

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ**

**ԼԻԱՆԱ ՀԱՅԿԱԶԻ ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ**

**ՆԵՐԳՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ՌԻՍԿԵՐԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅԱՆ ԵՎ  
ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ  
(ՀՀ ՆՅՈՒԹԵՐՈՎ)**

- Ը.00.02 - «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» և
- Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտություններով տնտեսագիտության դոկտորի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

**ՍԵՂՄԱԳԻՐ**

**ԵՐԵՎԱՆ 2015**

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում

Գիտական խորհրդատու՝ տնտեսագիտության դոկտոր,  
պրոֆեսոր Կ.Լ. Աթոյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝ տնտեսագիտության դոկտոր,  
պրոֆեսոր Վ.Ա. Սարգսյան

տնտեսագիտության դոկտոր,  
պրոֆեսոր Է.Մ. Սանդոյան

տնտեսագիտության դոկտոր  
Հ.Գ. Մնացականյան

Առաջատար կազմակերպություն՝ ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվա  
տնտեսագիտության  
ինստիտուտ

Պաշտպանությունը կայանալու է 2015 թվականի փետրվարի 19-ին ժամը 14<sup>00</sup>-ին Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի տնտեսագիտության թիվ 014 մասնագիտական խորհրդում:


Հասցե՝ 0025, ք. Երևան, Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2015թ. հունվարի 19-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի

գիտական քարտուղար,

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  Ս.Ա. Գևորգյան

## Ատենախոսության ընդհանուր բնութագիրը

**Հետազոտության թեմայի արդիականությունը:** Շարունակվող ֆինանսական և տնտեսական ճգնաժամից տնտեսությունը դուրս բերելու հիմնական պայմաններից մեկը նախևառաջ այնպիսի ռազմավարական խնդրի լուծումն է, ինչպիսին նորարարական ծրագրերում ներդրումների արդյունավետության ապահովումն է: Դա առևտրային կազմակերպություններին հնարավորություն կտա արագորեն արձագանքելու արտաքին և ներքին փոփոխություններին, ինչպես նաև, շուկայի պահանջներին համապատասխան, ժամանակին նորացնելու արտադրանքի տեսականին, կատարելու տեխնոլոգիական վերազինում: Շուկայի պահանջներին արագ արձագանքումը, իր հերթին, կազմակերպություններին թույլ կտա հասնել իրենց ռազմավարական նպատակներին, ինչի արդյունքում կլուծվեն պետության համար այնպիսի կարևորագույն սոցիալ-տնտեսական խնդիրներ, ինչպիսիք են երկրի տնտեսության մրցունակության ամրապնդումը և նոր աշխատատեղերի ստեղծումը:

Այնուհանդերձ, նորարարական նախագծերում ներդրումների արդյունավետության հիմնախնդրի լուծման և համապատասխան կազմակերպությունների հզորացման ճանապարհին էական խոչընդոտ է ներդրումների բարձր ռիսկայնությունը: Վերջին տասնամյակում կատարվող տնտեսական վերափոխումներն ուղեկցվում են արտաքին և ներքին բնույթի մի շարք սոցիալ-տնտեսական երևույթներով, որոնց թվին կարելի է դասել համաշխարհային տնտեսության գլոբալացումը, մրցակցության աճը, կազմակերպությունների հիմնական արտադրական միջոցների մաշվածությունը, արագացված տեղեկատվական հոսքը և տեխնոլոգիական զարգացումները, տարերային գնաճը, ֆինանսական շուկաների անկայունությունը, կազմակերպությունների վերակազմավորումը՝ միավորման և հզորների կողմից կլանման ճանապարհով, ռազմավարական միությունների, նորարարական կազմակերպությունների ստեղծումը և այլն:

Այս ամենը հանգեցնում է սպառնալիքի մեծացմանը, որն ուղեկցում է սեփականության տարբեր ձևերի և բազմազան ոլորտների առևտրային կազմակերպությունների գործունեությանը, ինչն էլ, իր հերթին, կարող է շեղել հիմնական նպատակներից՝ պատճառ դառնալով նորարարական նախագծերի ներդրման արդյունավետության նվազմանը:

Ռազմավարական նպատակներին հասնելու համար կազմակերպությունները մշակում և իրագործում են ներդրումային, այդ թվում՝ նորարարական նախագծեր: Սակայն նորարարական նախագծերի նպատակադրումները կարող են չիրագործվել՝ պայմանավորված ներդրումային ռիսկի արտաքին և ներքին գործոններով: Ըստ այդմ գործնականում ներդրումային ռիսկի համակարգային վերլուծության խնդիր է առաջանում, երբ նույնականացվում են իրադարձությունների անցանկալի զարգացումների հանգեցնող հիմնական գործոնները: Դրանց հավանական հետևանքներ են համարվում նորարարական նախագծերից շեղումները և նպատակակետին հասնելու ձախողումը:

Ներդրողների համար կազմակերպությունների անհրաժեշտ թափանցիկությունն ապահովելու, ինչպես նաև ներդրումային ռիսկի հնարավոր հետևանքները պատկերացնելու նպատակով համակարգային վերլուծության ընթացքում հարկ է

գնահատել տվյալ ռիսկի ցուցանիշները, որոնք ներկայացնում են առևտրային կազմակերպության, նպատակային արդյունքի հասնելու միջոցները նորարարությունների ներդրման և առևտրայնացման գործընթացում:

Նպատակային արդյունքի ձեռքբերման գործընթացի կառավարման արդյունավետության մակարդակի բարձրացման ներքին պահուստ է ռիսկ-մենեջմենթի հիման վրա համապատասխան ծրագրի կազմումն ու իրականացումը: Այս հիմնախնդրի լուծման համար անհրաժեշտ են ներդրումային ռիսկի կառավարման տեսական հիմքեր և մեթոդաբանություն, որոնք թույլ կտան ոչ միայն էապես նվազեցնել հնարավոր վնասները, այլև օգտագործել որոշակի պայմաններ՝ նպաստելով կազմակերպություններում նորարարական-ներդրումային գործունեության արդյունավետության մակարդակի բարձրացմանը:

Ինչպես պարզվում է ներդրումային ռիսկի կառավարման գիտական մոտեցումների, գործիքների և մեթոդների վերլուծությամբ՝ տեսական և մեթոդաբանական առկա մշակումներում անբավարար ուշադրության են արժանանում կազմակերպության նորարարական նախագծերի փոխլրացման, հնարավոր կորուստների և եկամտաբերության համադրման, ռիսկի մակարդակի քանակական գնահատման, դրա կառավարման, ինչպես նաև նախագծերի փաթեթի արժեքի և դրամական հոսքերի փոխկապվածության հարցերը:

Ըստ այդմ՝ անհրաժեշտ է կազմակերպություններում ներդրումային ռիսկի կառավարման համակարգի հետագա զարգացման մեթոդաբանության մշակումը, ինչով պայմանավորված է տվյալ հետազոտության արդիականությունը:

**Հետազոտության նպատակը և խնդիրները:** Հետազոտության նպատակն է ներդրումային ռիսկերի կառավարման մեթոդաբանության հետագա զարգացումը:

Նշված նպատակն իրագործելու համար ձևակերպվել և լուծվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- Հետազոտել և ընդհանրացնել առևտրային կազմակերպություններում ռիսկերի կառավարման ժամանակակից տեսական և մեթոդական մոտեցումները:
- Համակարգել ներդրումային ռիսկի կառավարման սկզբունքները:
- Հիմնավորել ներդրումային ռիսկի կառավարման արդյունավետության ֆինանսական ցուցանիշների ընտրությունը՝ կապված կազմակերպություններում նորարարության և առևտրայնացման գործընթացում նպատակային արդյունքի հասնելու հետ, որոնք առնչվում են տվյալ կազմակերպության սահմանափակ պաշարների լավագույնս օգտագործմանը:
- Մշակել համակարգի կառուցման կազմակերպական հիմքերը՝ օգտագործելով ներդրումային ռիսկի կառավարման գործառնության-ալգորիթմիկ սխեմաներ:
- Մշակել ներդրումային ռիսկի համակարգային վերլուծության և քանակական գնահատականի մեթոդ, համակարգային, փաթեթային-նախագծային մոտեցումների միասնացման հիմքով:
- Մշակել արտադրական կազմակերպություններում ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրերի ձևավորման գործիքները:
- Հիմնավորել ներդրումային ռիսկի կառավարման մեթոդի կիրառման հնարավորությունները:

• Հիմնավորել արտադրական կազմակերպության նորարարական նախագծերի փորձարարական-կառուցողական մշակումների գիտական հետազոտության (ՓԿՄԳ-Հ), ստոխաստիկ ցանցային մոդելը:

• Մշակել արժեքային և փաթեթային-նախագծային մոտեցումների համակարգման հիման վրա ներդրումային ռիսկի ֆինանսական վերլուծության մեթոդ, ինչը կազմակերպությանը հնարավորություն կտա գնահատելու ներդրումային ռիսկի մակարդակը, ձևավորելու հավասարակշռված նորարարական նախագծերի համապատասխան փաթեթ, կազմելու ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագիր:

• Դասակարգել ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրերը՝ կախված տարբեր գործոնների ազդեցությունից և ռիսկի նկատմամբ վերաբերմունքից՝ կազմակերպությունում տարբեր տեսակի ներդրումային ռիսկերի կառավարման ծրագրերի կիրառման նպատակով:

• Մշակել արտադրական կազմակերպությունում ներդրումային ռիսկի կառավարման ալգորիթմիկ սխեման և մեթոդը՝ ներդրումային ռիսկի կառավարման գործառույթի ձևայնացման և նման ծրագրի կազմման ժամանակի կրճատման նպատակով:

• Ուսումնասիրել ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվության իրացվելիության վերահսկման ժամանակակից մոտեցումները և ֆինանսական ռիսկի գնահատման ցուցանիշների գործող համակարգը:

• Պարզաբանել կապիտալի ձևավորման առանձնահատկություններն ապահովագրական ընկերություններում և ֆինանսական ռիսկի կառավարման հայեցակարգում ներառել կայունության ապահովման նոր պայմաններ:

• Արդյունաբերության մեջ ներդրումային ռիսկի կառավարման մեթոդաբանության կիրառման արդյունքների վերլուծություն և հնարավորությունների բացահայտում:

**Հետազոտության ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան:**

Հետազոտության ուսումնասիրության օբյեկտ են հանդիսացել ՀՀ առևտրային կազմակերպությունները:

Հետազոտության առարկան այն հիմնախնդիրներն են, որոնք առնչվում են ներդրումային ռիսկի կառավարման, տնտեսական վերլուծության, կառավարչական հաշվառման և ֆինանսական (ներդրումային հոսքերի) կառավարման բնագավառին, ինչպես նաև այն հիմնահարցերը, որոնք կապված են իրացվելիության ապահովման և ապահովագրության գործընթացների կարգավորման հետ:

**Հետազոտության տեսամեթոդական հիմքերը և տեղեկատվության ապահովումը:**

Հետազոտության հիմքը կազմել են ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը, «Օտարերկրյա ներդրումների մասին», «Ներդրումային ֆոնդերի մասին», «Ազատ տնտեսական գոտիների մասին» ՀՀ օրենքները, ՀՀ Կառավարության՝ տվյալ ոլորտին առնչվող համապատասխան որոշումները, միջազգային կազմակերպությունների հրավիրած գիտաժողովների, սեմինարների նյութերը:

Հետազոտությունը հիմնված է ռիսկ-մենեջմենթի, տնտեսագիտության, նախագծերի և նախագծերի փաթեթների կառավարման, նորարարական նախագծման ոլորտների հայրենական ու արտերկրի գիտնականների աշխատությունների տեսական ու մեթոդաբանական դրույթների վրա: Առաջադրված հիմնախնդիրների լուծման համար օգտագործվել է մեթոդների և գործիքների ամբողջական համալիր, մասնավորապես՝ ռիսկաբանություն, համակարգային և իրավիճակային մոտեցումներ,

տնտեսամաթեմատիկական մոդելավորում, փորձագիտական գնահատականների մեթոդներ, հավանականության տեսություն և վիճակագրություն, բազմությունների տեսություն, որոշումների ընդունման տեսություն, ներդրումային վերլուծության տեսություն:

Հետազոտությանն անհրաժեշտ վիճակագրական տեղեկատվությունն ընդգրկում է ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության նյութերը և ուսումնասիրված արտադրական կազմակերպությունների հաշվետվությունների տվյալները, ինչպես նաև ռիսկ-մեներջմենթի բնագավառի հայրենական և միջազգային խորհրդատվական ընկերությունների հետազոտությունների արդյունքները:

**Հետազոտության հիմնական արդյունքները և գիտական նորույթը:** Ատենախոսության գիտական արդյունքը ներդրումային ռիսկերի կառավարման համակարգի կառուցման մեթոդական մշակումն է՝ ըստ նորարարությունների քանակական գնահատման փաթեթային-նախագծային մոտեցման հիմքի: Մասնավորապես՝ հետազոտության և առաջադրված խնդիրների լուծման ընթացքում ստացվել են մի շարք արդյունքներ, որոնցից գիտական նորույթ են հետևյալները.

- Դձգրտվել են ներդրումային ռիսկի բաղադրիչները, մասնավորապես՝ այդ ռիսկի վրա ազդող գործոնները, որոնք ներառում են նորարարական նախագծերի և գործոնների փոխկախվածությունները և դրանց տնտեսական հետևանքներն ու արդյունքը: Ինչպես նաև համակարգվել են ներդրումային ռիսկերի հիմնական գործոնները, դասակարգվել են տնտեսական արդյունքների աղբյուրները:

- Մշակվել է առևտրային կազմակերպությունում ներդրումային ռիսկերի կառավարման մեթոդ, որը գոյություն ունեցող մոտեցումներից տարբերվում է նրանով, որ հենվում է ներդրումային ռիսկի կառավարման համակարգի առաջարկված սկզբունքների վրա, հիմնվում է ներդրումային ռիսկի կառավարման արդյունավետության՝ առաջադրված ֆինանսական չափանիշների օգտագործման վրա, հիմք է ընդունում ներդրումային ռիսկի կառավարման փաթեթային-նախագծային միասնացման և արժեքային մոտեցումները:

- Առաջադրվող սկզբունքներին ու չափանիշներին համապատասխան մշակվել են ներդրումային ռիսկի կառավարման գործառութային-ալգորիթմիկ և կազմակերպական սխեմաներ:

- Մշակվել է ներդրումային ռիսկի ֆինանսական վերլուծության մեթոդ, որը, ի տարբերություն ռիսկի վերլուծության գոյություն ունեցող մոտեցումների, հաշվի է առնում ներդրումային ռիսկի հիմնական գործոնների նպատակային արդյունքի վրա ազդեցությունը:

- Համակարգվել են ներդրումային ռիսկի կառավարման մեթոդները համապատասխան ծրագրերի շրջանակներում, ինչը թույլ է տալիս բարձրացնել ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրի հիմնավորվածության մակարդակը:

- Մշակվել է ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրի գործիքակազմը՝ հիմնված ներդրումային ռիսկի կառավարման մոդելների և ծրագրի ձևավորման մեթոդական և ալգորիթմիկ սխեմայով, որը հնարավոր է դարձնում ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրի հիմնավորումը:

• Առաջարկվել է ներդրումային որոշումների իրականացման ժամանակ ֆինանսական գործունեության չափանիշների գնահատման այլընտրանքային մոտեցում, ընչը հնարավորություն է տալիս ընտրել լավագույն ներդրումային նախագծերը:

• Կարևորելով առևտրային կազմակերպությունների կայունացման գործում ֆինանսական ռիսկի դերը՝ մշակվել և առաջարկվել է դրամական հոսքերի տեսանկյունից կազմակերպության եկամուտների և ծախսերի հաշվեկշռման մոտեցում, որը գնահատում է նորարարական նախագծերի փաթեթում ներդրումներից սպասվող ձեռքբերումների և կորուստների հավասարակշռության աստիճանը:

• Առաջարկվել են կազմակերպությունների վարկունակության գնահատման նպատակով իրացվելիության գործակիցների ստանդարտացված մեծությունների վրա հիմնված մոտեցումներ:

**Հետազոտության արդյունքների գիտագործնական և կիրառական նշանակությունը:**

Ատենախոսությունն առևտրային կազմակերպություններում գոյություն ունեցող ներդրումային ռիսկերի կառավարման համակարգերի հետազոտությունն է, որը թույլ է տալիս հայտնաբերել անարդյունավետության հիմնական պատճառները, այդ թվում՝ ներդրումային ռիսկի կառավարման կազմակերպման ցածր մակարդակը, կազմակերպության նորարարական նախագծերի փոխկախվածության հարցերի ու ներդրումային ռիսկի հետ դրանց փոխադարձ կապի անբավարար հետազոտվածությունը, ներդրումային ռիսկի վերլուծության ընթացքում ձևավորված մաթեմատիկական մեթոդների ու մոդելների, ինչպես նաև անորոշության պայմաններում դրանց ոչ լիարժեք օգտագործումը:

Հետազոտության արդյունքները, կատարված առաջարկությունները, մշակված մոտեցումները և մեթոդները կարող են գործնական կիրառություն գտնել ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում:

Առևտրային կազմակերպություններում ռիսկի կառավարման համակարգերի կառուցման գոյություն ունեցող մոտեցումների համակարգման արդյունքում ձևավորվել են ներդրումային ռիսկի կառավարման սկզբունքներ, առաջարկվել են որոշակի չափանիշներ: Հիմնավորվել է արդյունաբերական կազմակերպության նորարարական նախագծերի փաթեթում ներդրումներից սպասվող կորուստների ու ձեռքբերումների միջև հավասարակշռման սկզբունքի կիրառման անհրաժեշտությունը:

Մշակված մեթոդաբանության բաղադրամասերը օգտագործվում են ուսումնական գործընթացում:

**Հետազոտության փորձարկումը:** Հետազոտության հիմնադրույթներն ու արդյունքները քննարկվել են ՀՊՏՀ-ում, ինչպես նաև միջազգային գիտաժողովներում, այդ թվում՝ 2012 թ. Վրաստանի Հանրապետության Ջավախիշվիլու անվան պետական համալսարանում (ք. Թբիլիսի) կազմակերպված «Տնտեսագիտության ժամանակակից հիմնախնդիրները» և «Տնտեսագիտական բարեփոխումները. վերլուծություն, հիմնախնդիրներ և հեռանկարներ» գիտաժողովներում (International Scientific-analytical Journal), նույն համալսարանում կազմակերպված «Տնտեսագիտական բարեփոխումները» գիտաժողովում («Экономика» Ежемесячный международный рецензируемый научный журнал), Ռուսաստանի Դաշնությունում 2013 թ. կազմակերպված «Ռուսաստանի ֆինանսական և դրամավարկային համակարգերի տեսական և գործնական հիմնախնդիրները»

գիտաժողովում (ք. Վորոնեժ), Դոնի Ռոստովի պետական տնտեսագիտական համալսարանում նույն թվականին կազմակերպված «Տնտեսական կացութաձևերի և տնտեսական ինստիտուտների արդիականացման տեսությունը և պրակտիկան ծայրամասային տարածաշրջաններում» գիտական նստաշրջանում:

Արդյունքները ներկայացվել են հաշվապահական և ատոլիտորական գործունեություն ծավալող կազմակերպություններում, հետազոտված արդյունաբերական կազմակերպություններում և առևտրային բանկերում՝ արժանանալով մասնագետների դրական գնահատականներին: Հետազոտության մի շարք արդյունքներ ներդրվել և գործնականում կիրառվել են «ՄԱՊ» ՓԲԸ-ի, «ՏՈՍՊ» ԲԲԸ-ի, «Էսկուլապ» ՍՊԸ-ի մասնագետների կողմից, իսկ դրանց որոշ մասը գտնվում է ներդրման փուլում:

**Հրապարակումները:** Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրապարակվել են մեկ մենագրությունում և 33 գիտական հոդվածներում, որոնցից 11-ը տպագրվել են արտերկրում:

**Հետազոտության կառուցվածքը և ծավալը:** Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, հինգ գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Աշխատանքի ծավալը 364 էջ է՝ առանց հավելվածների:



## Ատենախոսության հիմնական բովանդակությունը

**Ներածությունում** հիմնավորվել են թեմայի արդիականությունը ու հրատապությունը, ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտն ու առարկան, ուսումնասիրության տեսական, տեղեկատվական և մեթոդական հիմքերը, ձևակերպվել են աշխատանքի նպատակն ու խնդիրները, ստացված հիմնական տեսական ու գործնական արդյունքները, ինչպես նաև գիտական նորույթն ու դրա գիտագործնական նշանակությունը, կիրառման հնարավոր ուղղությունները և կառուցվածքը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Նորարական-ներդրումային ռիսկերի կառավարման տեսամեթոդական հիմքերը»** գլխում իրականացվել է ներդրումային ռիսկի կառավարման գործառույթների ուսումնասիրություն: Ներդրումային ռիսկի կառավարման ենթահամակարգը կատարում է հետևյալ հիմնական գործառույթները.

1. ներդրումային ռիսկի կառավարման պլանավորում, կազմակերպում և համակարգում,

2. կազմակերպության նորարարական նախագծերի իրականացման ընթացքում ռիսկի մակարդակի վերահսկողություն,

3. ներդրումային ռիսկի կառավարում նորարարական նախագծերի փաթեթի ձևավորման, ճշգրտման որոշումների տարբերակների նախապատրաստության, ռիսկի հաշվարկմամբ դրա չափանիշների ընտրության դեպքում,

4. ներդրումային ռիսկի մակարդակի կարգավորում (ռիսկի վերլուծության արդյունքներով ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրի ճշգրտում):

Ռիսկերի ճիշտ կառավարումը պահանջում է հիմնարար սկզբունքների հստակ պատկերացում, գիտակցում և ըստ էության, այլ ոչ թե կանոնների և կանոնակարգերի մեքենայական կիրառում:

Ռիսկերի կառավարման սկզբունքների ներդրումը ֆինանսական հաստատության կառավարման մարմինների՝ տնօրենների խորհրդի և գործադիր մարմնի պարտականություններից է: Կառավարման մարմինները, առաջնորդվելով ՀՀ կենտրոնական բանկի որդեգրած քաղաքականությամբ և նորմատիվ իրավական ակտերի դրույթներով, պետք հաստատեն ռիսկերի կառավարման համակարգը, սահմանեն կապիտալի համարժեքության գնահատման ներքին գործընթացները (ICAAP), ներդնեն սթրես-թեստավորման համակարգը և այդ ամենը, գործարար գործընթացների տեսքով, ամրագրեն իրենց ներքին իրավական ակտերում՝ այդպես հասանելի դարձնելով ֆինանսական հաստատության բոլոր աշխատակիցներին:

Նրանք նաև պետք է պարբերաբար ներքին ատդիտին վերապահված իրավասության շրջանակներում իրականացնեն վերահսկողություն՝ բացահայտելով գործարարության գործընթացներում առկա ռիսկերը, դրանց կարգավորման միջոցով ապահովեն ներդրման հսկողությունը՝ կառավարչական որոշումների իրագործման միջոցով:

Ռիսկերի կառավարման ճիշտ գործընթացների մշակումը ընդգրկում են հսկողական գործառույթների շրջանակներում ռիսկերի կառավարման, ինչպես նաև բիզնես

նողությունների ստորաբաժանումները: Դրանք նույնպես ներառված են չափորոշիչներով առաջնորդվողների ենթադրվող շրջանակում<sup>1</sup>:

Աղյուսակ 1

Ներդրումային ընկերությունների հիմնական ցուցանիշները (մլն. ՀՀ դրամ)<sup>2</sup>

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	2014 թ. 2-րդ եռամսյակ	2013 թ. 2-րդ եռամսյակ	2012 թ.	2011 թ.	2010 թ.
<b>Հաշվեկշռային ընդհանուր կապիտալ</b>	<b>5,150.1</b>	<b>4,167.0</b>	<b>3,797.8</b>	<b>3,230.0</b>	<b>3,196.2</b>
Չբաշխված շահույթ (վնաս), այդ թվում՝	1,084.0	644.0	616.6	801.9	416.9
Ընթացիկ ժամանակաշրջանի շահույթ	734.0	309.0	348.5	566.4	295.8
Միջնորդավճարներ և եկամուտներ ՆԾ մատուցումից	223.0	749.0	334.7	1,299.3	24.4
Արժեթղթերի վաճառքից ստացված զուտ եկամուտներ	294.0	392.0	2,238.9	2,154.9	1,560.5
Կանոնադրական կապիտալ	2,971.0	2,942.0	2,767.1	2,099.6	2,514.8
<b>Ընդհանուր պարտավորություններ</b>	<b>23,658.0</b>	<b>23,324.0</b>	<b>19,811.5</b>	<b>18,597.4</b>	<b>16,359.9</b>
Ռեզիդենտ բանկերից ներգրավված վարկեր	1,855.0	1,860.0	1,156.8	2,318.7	2,017.6
Պարտավորություններ ռեպո համաձայնագրերի գծով	21,291.0	20,938.0	17,424.0	15,624.5	13,879.6
<b>Հաշվեկշռային ընդհանուր ակտիվներ</b>	<b>28,808.1</b>	<b>27,491.0</b>	<b>23,609.3</b>	<b>21,827.4</b>	<b>19,556.1</b>
Կանխիկ դրամական միջոցներ	2.0	2.0	6.5	5.9	200.2
Բանկային հաշիվներ	423.0	477.0	732.5	688.8	233.4
Ռեպո համաձայնագրերով վաճառված արժեթղթեր	20,621.0	21,235.0	28,217.4	16,330.6	14,180.6
Ռեպո համաձայնագրերով ձեռք բերված արժեթղթեր	-	-	-	19.6	-
Պետական արժեթղթեր	3,329.0	3,000.0	2,607.5	2,372.5	1,713.4
Այլ արժեթղթեր	1,057.0	816.0	889.7	782.0	886.8

Ռիսկերի կառավարման անկախ գործառույթի առկայությունը նաև նշանակում է, որ ռիսկերի ստանձնման հետ կապված գործունեության բոլոր տեսակների համար գոյություն ունեն ռիսկի գնահատման բազմաթիվ մակարդակներ. առաջին՝ ռիսկի ստանձնման գործառույթի մակարդակ, երկրորդ՝ ռիսկերի կառավարման անկախ գործառույթի մակարդակ, երրորդ՝ «պաշտպանական գիծը»՝ անկախ ներքին աուդիտի մակարդակ: Ռիսկի այս բազմամակարդակ դիտարկումը ծառայում է ոչ միայն որպես գործառնական անվտանգության միջոց՝ պաշտպանելով շահերի բախումից, մարդկային սխալներից, անբավարար տեղեկատվությունից կամ խաբեությունից, այլև օժանդակում է թափանցիկության ավելացմանը և հաղորդակցության բարելավմանը:

Ռիսկերի կառավարման համակարգի տեսանկյունից՝ ներկայումս տարբեր երկրների ֆինանսական համակարգերի ամենաարդիական խնդիրները վերաբերում են

<sup>1</sup>Գրիգորյան Լ.Հ., Ֆինանսական հաստատություններում ռիսկերի կառավարման հայեցակարգային հիմունքները և դրա բաղադրիչները, ՀՊՏՀ 23-րդ գիտաժողովի նյութեր, հոկտեմբերի 22-25, էջ 297-303:

<sup>2</sup>Հիմք են ընդունվել ՀՀ կենտրոնական բանկի բանբեր 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի հաշվետվության տվյալները:

տնօրենների խորհրդի և բարձր մակարդակի ղեկավարների դերին, իրավասություններին և խթաններին, բոլոր մակարդակներում շահերի բախման վերացմանը և պատասխանատվության բարձրացմանը:

Ռիսկերի արդյունավետ կառավարման և համակարգի կառուցման գործընթացում հաջողության հասնելու համար ֆինանսական հաստատությունները պետք է անընդհատ ուշադրության կենտրոնում պահեն երկու կարևորագույն խնդիրների լուծում: Առաջինի էությունը ցանկացած պայմաններում ռիսկերի կառավարման համակարգին ներկայացվող պահանջներին անընդհատ և անշեղորեն հետևելու, ինչպես նաև ռիսկի մակարդակի հսկողության համընդհանուր ընդունելի և սահմանված մեխանիզմների կիրառման մեջ է: Մյուսը վերաբերում է ֆինանսական շուկայում նախկինում անհայտ անբարենպաստ իրավիճակների շտկման և վճռական ու օպերատիվ նախագուշակյալ միջոցառումների ձեռնարկման անհրաժեշտությանը:

Ըստ ռիսկերի կառավարման համակարգի՝ այդպիսի խնդիրներից են կապիտալի այն պահուստի ավելացումը, որն ավելի քիչ է ենթարկվում տնտեսական պարբերաշրջանի ազդեցությանը, կապիտալի ավելի պահպանողական սահմանումը, իրացվելիության համարժեքության ընդգրկում, համապարփակ միջավայրը, կատարյալ սթրես-թեստավորումը, ճշգրիտ գնահատականները, ռիսկի նկատմամբ լուրջ վերաբերմունքը, ինչպես նաև վարկային լծակի կտրուկ կրճատումը, նվազեցումը: Անհրաժեշտ է հաշվի առնել համաշխարհային ֆինանսական համակարգի տարրերի սերտ փոխկապվածությունը. այդ խնդիրները բացասականորեն ազդելու լուրջ ներուժ ունեն բոլոր ֆինանսական հաստատությունների վրա՝ անկախ դրանց մեծությունից, զարգացման աստիճանից և աշխարհագրական դիրքից:

Ըստ ատենախոսի՝ ֆինանսական հաստատություններում, մասնավորապես՝ բանկերում ռիսկերի արդյունավետ կառավարման համակարգերն առաջնահերթ նշանակություն ունեն ոչ միայն խոշոր տնտեսություններում և զարգացած շուկաներում: Բանկային համակարգը կենտրոնական դեր է խաղում ցանկացած ծավալի տնտեսությունում: Բացի այդ, ներկայումս ողջ աշխարհում ֆինանսական հաստատություններն այնքան սերտորեն են կապված, որ բանկերից որևէ մեկի՝ պարտավորությունների վճարման անկարողությունը կարող է առաջացնել շրթայական ռեակցիա, ինչը կհանգեցնի համընդհանուր ֆինանսական համակարգի խափանումների: Միաժամանակ կարող են տուժել մեծ թվով ֆիզիկական անձինք և հաստատություններ, այդ թվում՝ հաճախորդներ, գործակալներ, վարկառուներ, վարկատուներ, բաժնետերեր և այլ շահագրգիռ անձինք:

Ինչպես վկայում է պատմությունը, բանկային ճգնաժամի բացասական հետևանքները շատ արագ կարող են իրենց ազդեցությունն ունենալ ողջ տնտեսության վրա՝ վարկավորման կրճատման և այլ մեխանիզմների խաթարման առումներով: Հենց դրանք էլ ընկած են համակարգային ռիսկի հիմքում:

Ռիսկերի կառավարման սկզբունքների և հիմքերի հստակ ընկալումը յուրաքանչյուր ֆինանսական հաստատության համար անհրաժեշտ պահանջ է: Առանց դրա՝ հնարավոր չէ ո՛չ արդյունավետ կերպով բավարարել ռիսկերի կառավարման պահանջները, ո՛չ էլ լուծել ամենօրյա խնդիրները:

Ֆինանսական հաստատությունների ռիսկերը գնահատելու նպատակով միջազգային ասպարեզում լայնորեն կիրառվում է սթրես-թեստերի մեթոդաբանությունը,

ըստ որի, դիտարկվող ամենատարբեր շոկային սցենարների (իրավիճակ) հանդես գալու դեպքում գնահատվում են հաստատության վնասները: Սթրես-թեստերի չեն ենթադրում հաշվարկման որոշակի մեթոդ, քանի որ դիտարկվում են տարբեր ռիսկերին վերաբերող մի շարք սցենարներ, և յուրաքանչյուր իրավիճակի դեպքում համապատասխան մեթոդով հաշվարկվում է ֆինանսական հաստատության վնասը կամ օգուտը: Սցենարները կարող են լինել պատմականորեն հիմնավորված և չհիմնավորված (վարկածային):

Վերլուծվում է, թե համապատասխան իրավիճակի պարագայում որ բանկերը կխախտեն ընդհանուր կապիտալի նվազագույն չափի նորմատիվը, Ն1 նորմատիվը, որ բանկերը խոշոր գումարներ կփոխանցեն պահուստաֆոնդ:

## Աղյուսակ 2

### Ֆինանսական ռիսկերի վերաբերյալ նվազագույն բացահայտումներն ըստ «Անելիք բանկ» ՓԲԸ-ի 2014 թ. 2-րդ եռամսյակի տվյալների (մլն ՀՀ դրամ)

N	Սցենարի անվանումը	Լրացուցիչ մասհանում	Ընդհ. կապիտալ		Ռիսկ էվ կշռված ակտիվներ		Ն1	
		30.06.2014 թ.	ըստ բանկի	արդ-քում	ըստ բանկի	արդ-քում	ըստ բանկի (%)	արդ-քում (%)
1	դասակարգված վարկերի 25%-ի չափով համամասնական դուրսգրումը	536,214	8,507,837	7,971,623	68,855,922	68,319,708	12.4	12
2	կասկածելի վարկերի 75%-ի դասակարգումը անհուսալի վարկերի	64,107	8,507,837	8,443,729	68,855,922	68,791,815	12.4	12
3	խոշոր վարկառուի սնանկացման հետևանքով վարկի անհուսալի դառնալու փաստը	1,562,038	8,507,837	6,945,799	68,855,922	67,293,884	12.4	10
4	ստանդարտ վարկերի 1%-ի դասակարգումը անհուսալի վարկերի	453,918	8,507,837	8,053,918	68,855,922	68,402,004	12.4	12

Վարկային ռիսկի սթրես-թեստերի գնահատման մեթոդաբանությունը կիրառվել է «Անելիք բանկ» ՓԲԸ-ի կողմից հրապարակված 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի միջանկյալ հաշվետվության, մասնավորապես՝ 32-րդ ծանոթագրության՝ «Ֆինանսական ռիսկերի վերաբերյալ նվազագույն բացահայտումներ» տվյալների նկատմամբ<sup>3</sup>:

Ըստ ուսումնասիրության արդյունքների՝ բանկը խնդիրներ կունենա միայն երրորդ սցենարի ի հայտ գալու դեպքում՝ խոշոր վարկառուի սնանկացման հետևանքով վարկի անհուսալի դուրսգրումը, մասնավորապես՝ կապիտալի համարժեքության նորմատիվը (Ն1) պակաս կլինի ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ընդունված սահմանաչափից՝ 2%-ի չափով:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Ռիսկ-մեներջման ֆի տեսությունը և ներդրումային ռիսկերի կառավարման ու գնահատման հիմնախնդիրներն արդյունաբերության մեջ» գլխում իրականացվել է ներդրումային միջավայրի ուսումնասիրություն: ՀՀ ներդրումային դաշտը ԱՊՀ երկրների շարքում ամենաբացերից մեկն է համարվում:

<sup>3</sup> Հիմք են ընդունվել «Անելիք բանկ» ՓԲԸ-ի 2014 թ. 2-րդ եռամսյակի հաշվետվության տվյալները

Հայաստանի Հանրապետությունը ներդրումների նկատմամբ հայտարարել և իրագործում է «բաց դռների» քաղաքականություն:

Հայաստանի Կառավարությունն իրականացնում է գործարար միջավայրի համապարփակ բարեփոխումներ՝ օտարերկրյա ներդրողներին և գործարարներին առաջարկելով գործարարության նպաստավոր միջավայր: Այսպես՝

- Հայաստանն աշխարհում ամենաակտիվ բարեփոխողներից մեկն է՝ համաձայն ՀԲ «Գործարարությամբ զբաղվելը. 2014» հաշվետվության: Հայաստանը 37-րդն է 189 երկրների շարքում՝ առաջ անցնելով Ֆրանսիայից և զիջելով Բելգիային:

- Մեր երկրի «Տնտեսական ազատության ցուցանիշը» գնահատվել է 69.4, ինչը համաշխարհային և տարածաշրջանային միջին ցուցանիշից բարձր է: Տնտեսությունն ազատությամբ 38-րդն է 2013-ի ինդեքսում, 17-րդն է եվրոպական տարածաշրջանի 43 երկրների շարքում:

- Տնտեսության ազատության և գործարարությամբ զբաղվելու ցուցանիշներով ԱՊՀ երկրների շարքում Հայաստանը առաջատար է:

Հայաստանում օտարերկրյա ներդրումներն ամբողջությամբ պաշտպանված են, ներդրողներն օգտվում են մի շարք երաշխիքներից և առավելություններից:

Օտարերկրյա ներդրողները գործում են ընդհանուր օրենսդրությանը համապատասխան (ինչպես տեղական ընկերությունները), ինչն ապահովում է ոչ խտրական վերաբերմունք:

Հայաստանում ներդրում կատարելու առավելություններն են.

- գույքի նկատմամբ 100% սեփականության ապահովում (բացառությամբ հողի),
- հողի վարձակալության և կառուցապատման իրավունք, բացի այդ, Հայաստանում գրանցված արտասահմանյան ընկերությունները կարող են գնել հող,

- աշխարհագրական կամ ոլորտային սահմանափակումների բացակայություն,
- գույքի և շահույթի ազատ և անսահմանափակ ռեպատրիացիա,
- օտարերկրյա արժույթի ազատ փոխարկում,
- երաշխիքներ ազգայնացումից և արդարացի փոխհատուցում առգրավումների դեպքում, ինչը կարող է տեղի ունենալ միայն արտակարգ իրավիճակներում՝ բնական և պետական արտակարգ իրադրությունների պարագայում՝ միայն դատարանի որոշմամբ,

- երաշխիքներ օրենսդրության փոփոխության դեպքում. օտարերկրյա ներդրումները կարգավորող ՀՀ օրենսդրության փոփոխության դեպքում ներդրման պահից սկսած 5 տարվա ընթացքում, օտարերկրյա ներդրողի ցանկությամբ, կիրառվում է իրականացման պահին գործող օրենսդրությունը,

- օտարերկրյա աշխատողների անձնական կարիքների համար նախատեսված՝ Հայաստանի Հանրապետություն ներմուծվող գույքի ազատում մաքսատուրքերից,

- բնական ռեսուրսների շահագործում կոնցեսիոն պայմանագրերի միջոցով,
- աշխատակազմի հավաքագրման սահմանափակումների բացակայություն:

Հայաստանն ունի որոշակի մրցակցային առավելություններ համադրելի երկրների համեմատությամբ՝ աշխատուժի և կոմունալ ծառայությունների ծախսերի մասով, սակայն անշարժ գույքի վարձակալության ծախսերի առումով Հայաստանում գները գրեթե հավասարվում են արևելաեվրոպական երկրների մակարդակին: Եկամտային հարկի և շահութահարկի դրույքաչափերով Հայաստանը զգալիորեն զիջում է

համադրելի երկրներին: Ծախսերի մասին խոսելիս պետք է հաշվի առնել միջազգային տրանսպորտային ծախսերը, որոնք կարևորագույն դեր ունեն հատկապես ցածր ավելացված արժեքով ապրանքների արտահանման դեպքում: Մյուս կողմից՝ Հայաստանը մրցակցային առավելություն ունի մաքսային սակագների ոլորտում՝ ԱՊՀ երկրների հետ առևտուր իրականացնելիս:

Առավելությունների շարքը կարելի է դասել նաև.

1. Ներդրումների խրախուսման և փոխադարձ պաշտպանության երկկողմ համաձայնագրեր 39 երկրների հետ, ինչպես նաև 28 երկրների հետ համաձայնագրերի բանակցություն:

2. Անդամակցություն Ներդրումային վեճերի կարգավորման միջազգային Կենտրոնին:

3. Հայաստանը ներկայումս օգտվում է նաև ԱՄՆ-ի, Կանադայի, Շվեյցարիայի, Ճապոնիայի և Նորվեգիայի «Արտոնությունների ընդհանրացված համակարգերից» (GSP):

Հայաստանում գործում են հետևյալ արտոնությունները.

1. ԱԱՀ վճարումը հետաձգվում է 1-3 տարի ժամկետով սարքավորումների ներմուծման համար:

2. ԱԱՀ վճարումը հետաձգվում է 3 տարի ժամկետով ներդրումային ծրագրերի շրջանակներում ներմուծված ապրանքների մաքսային արժեքը 200 մլն դրամ գերազանցելու դեպքում:

3. Արտոնություններ խոշոր ներդրումային ծրագրերին՝ համապատասխան իրավական ակտերով:

4. Հայաստանի Հանրապետության Կառավարության որոշմամբ հավանության արժանացած ռեզիդենտի (բացառությամբ առևտրի կամ ֆինանսական ոլորտում գործունեություն իրականացնող) գործարար ծրագրի մեկնարկի ու դրան հաջորդող երկու հաշվետու տարիների շահութահարկի գումարը նվազեցվում է տվյալ ծրագրի շրջանակներում ստեղծված նոր աշխատատեղերի մասով՝ համապատասխան տարվա ընթացքում հաշվարկված լրացուցիչ աշխատավարձի և դրան հավասարեցված վճարումների 100 տոկոսի չափով, բայց ոչ ավելի, քան համապատասխան հաշվետու տարվա համար հաշվարկված փաստացի շահութահարկի գումարի 30 տոկոսը:

5. Կառաջարկվեն արտահանման ֆինանսավորման նոր գործիքներ:

6. Կիրառվում է արտահանման մաքսատուրքի և ԱԱՀ-ի զրոյական դրույքաչափի Հայաստանի Հանրապետության մաքսային սահմանից դուրս «արտահանում ազատ շրջանառության համար» մաքսային ռեժիմով արտահանվող ապրանքների և դրանց հարկվող շրջանառության նկատմամբ:

7. Ոսկերչություն.

• Ոսկեգործական իրեր արտադրողներն ազատված են 1% շահութահարկի կանխավճարից:

• Հայաստանում ոսկու և թանկարժեք քարերի ներմուծումը և վաճառքն ազատված են ԱԱՀ-ից: ԱԱՀ-ից ազատված է նաև ոսկերչական իրերի կիսաֆաբրիկատների վաճառքը: ԱԱՀ զանձվում է ոսկեգործական վերջնական արտադրանքի վաճառքից միայն:

- Մաքսատուրք չի կիրառվում ոսկու և թանկարժեք քարերի ներմուծման և արտահանման դեպքում:

8. Գորգագործություն.

- Ամմիջական արտադրողի կողմից Հայաստանի Հանրապետությունում արտադրված ձեռագործ գորգերի իրացումը ազատված է ԱԱՀ-ից:

- Շահութահարկի վճարումից ազատվում են ձեռագործ գորգերի արտադրությամբ զբաղվող հարկատուները՝ իրենց կողմից ձեռագործ գորգերի իրացումից ստացված եկամտի մասով:

9. Գյուղատնտեսություն.

- Շահութահարկի վճարումից ազատվում են գյուղատնտեսական արտադրանքի արտադրությամբ զբաղված հարկատուները՝ իրենց կողմից գյուղատնտեսական արտադրանքի իրացումից ստացված եկամտի, ինչպես նաև հիմնական միջոցների և այլ ակտիվների իրացումից ստացված և այլ եկամուտների մասով, եթե վերջիններիս տեսակարար կշիռը համախառն եկամտի մեջ չի գերազանցում տասը տոկոսը:

10. Գեղագործական արտադրանքի ներմուծման մաքսատուրքը 0 տոկոս է:

11. Ազատ տնտեսական գոտու շահագործողներն ազատված են շահութահարկի, եկամտահարկի, ավելացված արժեքի հարկի, գույքահարկի և մաքսատուրքի վճարման պարտավորություններից: Իսկ գոտում պետական մարմինների կողմից ծառայությունները կմատուցվեն «մեկ պատուհան» սկզբունքով:

Ներդրումային միջավայրի փոփոխությունը նվազման միտում ունի, քանի որ տեղի են ունենում արտաքին և ներքին գործոնների ազդեցություններ, որոնք պայմանավորված են մակրոտնտեսական օրինաչափությունների փոփոխությամբ:

Գործարարությանը սպառնացող հաջորդ էական գործոնը բարձր և անկայուն գնաճն է: Համաշխարհային ճգնաժամի պայմաններում ռիսկային գործոնների ազդեցության ուժգնացումը կազմակերպության կառավարման ու պլանավորման մեջ առաջ է բերում անորոշության ուժգնացող բաղադրատարրեր և կառավարման մեջ արագ ու համարժեք հակազդեցության անհրաժեշտություն ծագող դժգոհությունների նկատմամբ: Իր հերթին՝ անորոշությունը, որն արտահայտվում է կառավարման մեջ ոչ ճշգրիտ տեղեկատվությամբ պատճառ է դառնում ռիսկային իրավիճակների: Դրանք կապված են նորարարական գործունեության ընթացքում որոշակի իրադարձությունների (պայմանների) ծագման հետ, որոնք կարող են հանգեցնել մի դեպքում՝ նորարարությունից արդյունքի կորստի կամ անգամ ընկերության սնանկացման, մեկ այլ դեպքում՝ ընկերության արագ զարգացմանը նպաստող լրացուցիչ առավելությունների ստեղծման:

Ըստ ատենախոսի՝ նորարարական նախագծի ռիսկերը գնահատելու և դրանց համարժեքորեն արձագանքելու ունակությունը հաջողության հիմնական նախապայմաններից են:

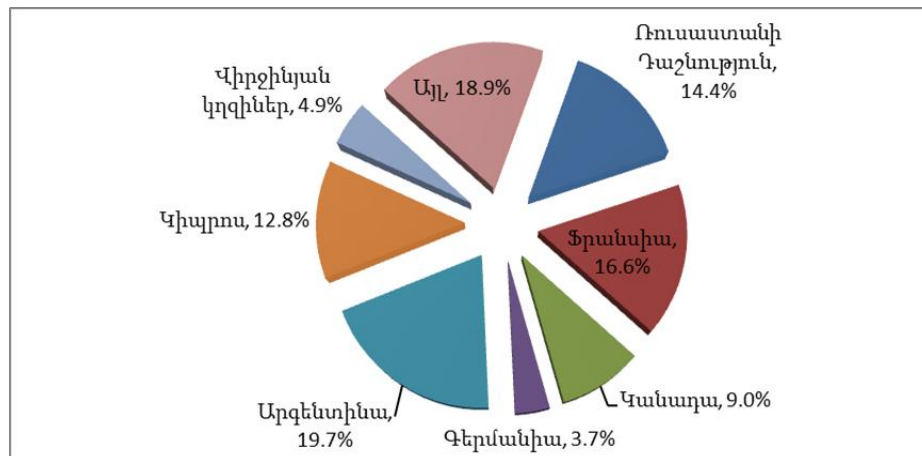
Արդյունաբերության մեջ ապագայում սպասվող նորարարական ակտիվության աճը, որն ուղեկցվում է ռիսկի գործոնների համաժամանակյա երևան գալով, առաջ է բերում արտադրական ընկերությունների կողմից նորարարական ռիսկերի կառավարման համապատասխան գործիքակազմի ստեղծման անհրաժեշտություն՝ ուղղված մրցունակության աճին, ռազմավարական նպատակների իրագործմանը և կազմակերպության վարկանիշի բարձրացմանը:

Արտադրական կազմակերպության կարևորագույն նպատակն է ռիսկի և նորարարությունների եկամտաբերության միջև հասնել անհրաժեշտ հավասարակշռության՝ ներդրումների արդյունավետության հնարավոր կորուստների նվազեցմամբ և զարգացման հնարավորությունների խթանմամբ:

Դա հնարավոր է դառնում կազմակերպությունում նորարարական ռիսկերի ինտեգրված կառավարման համակարգի առկայությամբ, որոնք խարսխված կլինեն ժամանակակից գիտական, տեսական ու մեթոդաբանական դրույթների վրա: Նման համակարգի ներդրումը, մեր կարծիքով, արտադրական ընկերությանը թույլ կտա հասնել հետևյալ կարևորագույն ռազմավարական խնդիրների լուծմանը.

- հիմնական ֆինանսատնտեսական ցուցանիշների կայունության ապահովում և կազմակերպության վարկանիշի բարձրացում,
- ներդրողների, վերլուծաբանների, ապահովագրական ընկերությունների կողմից կազմակերպության նկատմամբ վստահության մեծացում, ինչը հանգեցնում է փոխառու միջոցների և ապահովագրական ծրագրերի էժանացման,
- մրցունակության մակարդակի բարձրացում և կազմակերպության ռազմավարական նպատակների իրականացում՝ նորարարական նախագծերի իրականացման հաշվին,
- ընկերության իմիջի բարելավում և տեղեկատվական հասանելիության ձեռքբերում:

2013 թ. իրական հատվածում օտարերկրյա ներդրումները կատարվել են հիմնականում Արգենտինայից (117.9 մլն դոլար), Ֆրանսիայից (99.1 մլն դոլար), Ռուսաստանի Դաշնությունից (86.3 մլն դոլար) և Կանադայից (53.6 մլն դոլար)<sup>4</sup>:



**Գծապատկեր 1. 2013 թ. 33 իրական հատվածում կատարված օտարերկրյա ներդրումների հոսքերի տեսակարար կշիռն ըստ երկրների**

Օտարերկրյա ներդրումների նվազումը հիմնականում պայմանավորված է ՌԴ և Ֆրանսիայի կողմից հեռահաղորդակցության, Գերմանիայի և Կանադայի կողմից հանքագործական արդյունաբերության և բացահանքերի շահագործման ոլորտներում կատարված ներդրումների նվազմամբ: Դա պայմանավորված է նշված ոլորտներում մի քանի խոշոր ընկերությունների ներդրումներով:

<sup>4</sup>Հիմք են ընդունվել ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարության ներդրումային քաղաքականության 2013թ. տվյալները:



Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում ներդրումների համախառն հոսքերը 2013 թ. դեկտեմբերի վերջի դրությամբ կազմել են 8.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար, որոնցից ուղղակի ներդրումները՝ 6.2 մլրդ դոլար: Ինչ վերաբերում է ներդրումների բաշխվածությանն ըստ երկրների, ապա նշված ժամանակահատվածում ներդրումների առյուծի բաժինը Ռուսաստանից է: Այսպես՝ Ռ-Գ համախառն ներդրումները կազմել են 3.4 մլրդ դոլար (տեսակարար կշիռը ընդհանուր ներդրումներում 39.59%): Ուղղակի ներդրումները Ռ-Գ-ից կազմել են 2.5 մլրդ դոլար (տեսակարար կշիռը՝ 41.17%):

ՀՀ-ում ներդրումների ծավալով Ռ-Գ-ին հաջորդում են Ֆրանսիան՝ 1.05 մլրդ դոլար (12.38%), Արգենտինան՝ 506 մլն (5.94%), Հունաստանը՝ 478 մլն (5.61%), Գերմանիան՝ 427 մլն (5.1%), ԱՄՆ՝ 402 մլն (4.72%), Լիբանանը՝ 384 մլն (4.50%), Կանադան՝ 372 մլն (4.37%) (աղ. 4):

### Աղյուսակ 3

Իրական հատվածում օտարերկրյա ներդրումների համախառն հոսքերը և մաքուր պաշարներն ըստ երկրների 2013 թ. դեկտեմբերի վերջի դրությամբ (մլն ԱՄՆ դոլար)

	Համախառն հոսքեր				Մաքուր պաշարներ			
	ընդամենը ներդրումներ	այդ թվում՝ ուղղակի	տեսակարար կշիռը (%)		ընդամենը ներդրումներ	այդ թվում՝ ուղղակի	տեսակարար կշիռը (%)	
			ընդամենը ներդրումներ	այդ թվում՝ ուղղակի			ընդամենը ներդրումներ	այդ թվում՝ ուղղակի
<b>ԸՆԴԱՄԵՆԸ</b>	<b>8 534 305</b>	<b>6 166 463</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>5 488 342</b>	<b>4 299 840</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
այդ թվում՝								
Ռուսաստանի Դաշնություն	3 379 061,4	2538641,4	39,59	41,17	2 824 517,9	2424564,9	51,46	56,39
Ֆրանսիա	1056895,9	1010927,3	12,38	16,39	312 529,0	310 711,5	5,69	7,23
Արգենտինա	506 548,6	329 401,0	5,94	5,34	386 538,2	254 521,9	7,04	5,92
Հունաստան	478 787,1	301 689,8	5,61	4,89	322,2	322,2	0,01	0,01
Գերմանիա	427 199,0	401 283,1	5,01	6,51	176 987,3	176 987,3	3,22	4,12
Միացյալ Նահանգներ	402 526,2	247 086,6	4,72	4,01	213 950,5	174 403,0	3,90	4,06
Լիբանան	384 047,8	173 567,1	4,50	2,81	75 965,4	75 965,4	1,38	1,77
Կանադա	372 968,1	145 128,6	4,37	2,35	268 044,9	97 904,4	4,88	2,28
Կիպրոս	152 492,7	97 733,6	1,79	1,58	67 155,0	41 645,8	1,22	0,97

2013 թ. նախորդ տարվա համեմատությամբ, տեղի է ունեցել օտարերկրյա ներդրումների արտահոսքի զգալի աճ. ընդհանուր ներդրումներ՝ շուրջ 2.6 անգամ, ուղղակի ներդրումներ՝ 1.04 անգամ, պորտֆելային ներդրումներ՝ 4.8 անգամ:

2014 թ. հունվար-մարտ ամիսներին ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում կատարված ներդրումների հոսքերը կազմել են 770117 հազ. ԱՄՆ դոլար, այդ թվում ուղղակի՝ 492902 հազ. ԱՄՆ դոլար: Ներդրումները հիմնականում Ռուսաստանի Դաշնությունից (63%), Կիպրոսից (9%) և Գերմանիայից (9%) են<sup>5</sup>:

Ներդրումներն ուղղվել են մասնավորապես՝ էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարմանը, հանքագործական արդյունաբերությանը, մետաղական հանքաքարի արդյունահանմանը, հիմնային մետաղների արտադրությանը, հեռահաղորդակցությանը և խմիչքների արտադրությանը:

<sup>5</sup>Հիմք են ընդունվել ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարության ներդրումային քաղաքականության 2013թ. տվյալները:

Օտարերկրյա ներդրումների արտահոսքը 2012-2013թթ.՝ ըստ ներդրումների տեսակների (մլն. դոլար)

	Ներդրումների արտահոսք			
	2012 թ.	2013 թ.	Բացարձակ փոփոխություն	աճի տեմպը (անգամ)
<b>Ընդամենը ներդրումներ</b>	<b>18.78</b>	<b>48.58</b>	<b>29.8</b>	<b>2.6</b>
<b>Ուղղակի ներդրումներ</b>	<b>15.8</b>	<b>16.45</b>	<b>0.65</b>	<b>1.04</b>
<b>Պորտֆելային ներդրումներ</b>	<b>1.12</b>	<b>5.39</b>	<b>4.27</b>	<b>4.8</b>
<b>Այլ ներդրումներ</b>	<b>1.86</b>	<b>26.74</b>	<b>24.88</b>	<b>14.4</b>
Առևտրային վարկ	0.14	1.8	1.66	12.9
Կարճաժամկետ	0.14	0.49	0.35	3.5
Երկարաժամկետ	0	1.31	1.31	-
<b>Վարկեր</b>	<b>1.72</b>	<b>24.94</b>	<b>23.22</b>	<b>14.5</b>
Կարճաժամկետ	0	-14.27	-14.27	-
Երկարաժամկետ	1.72	39.21	37.49	22.8
Դրամավարկային կարգավորման մարմիններ	0	0	0	-
Պետական կառավարման մարմիններ	0	0	0	-
Բանկեր	1.62	35.69	34.07	22.0
Այլ հատվածներ	0.1	3.52	3.42	35.2

Ռիսկ-մենեջմենթի գոյություն ունեցող մոտեցումների դասակարգման համար կարելի է օգտագործել հետևյալ հիմնադրույթները.

- արտադրական կազմակերպության ռիսկերի կառավարման օբյեկտը և ռիսկի բնութագրերը,

- կազմակերպության որոշակի նպատակների իրագործումը (կառավարման հորիզոն),

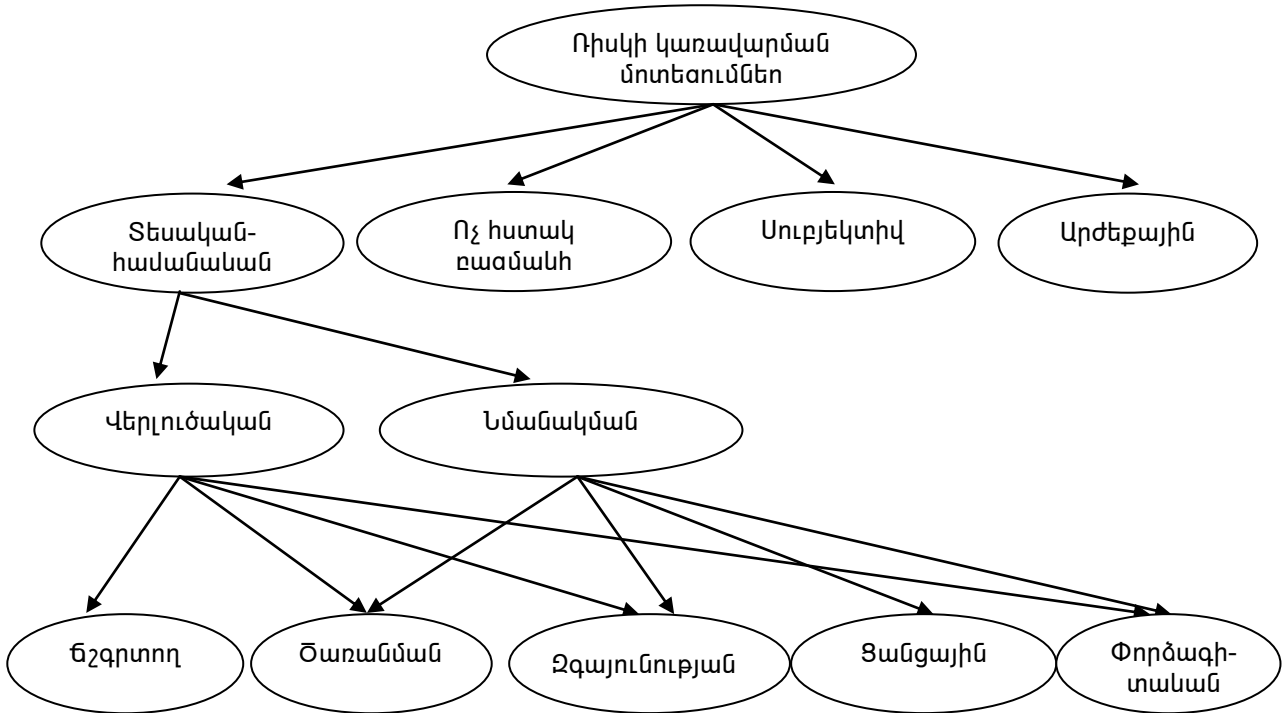
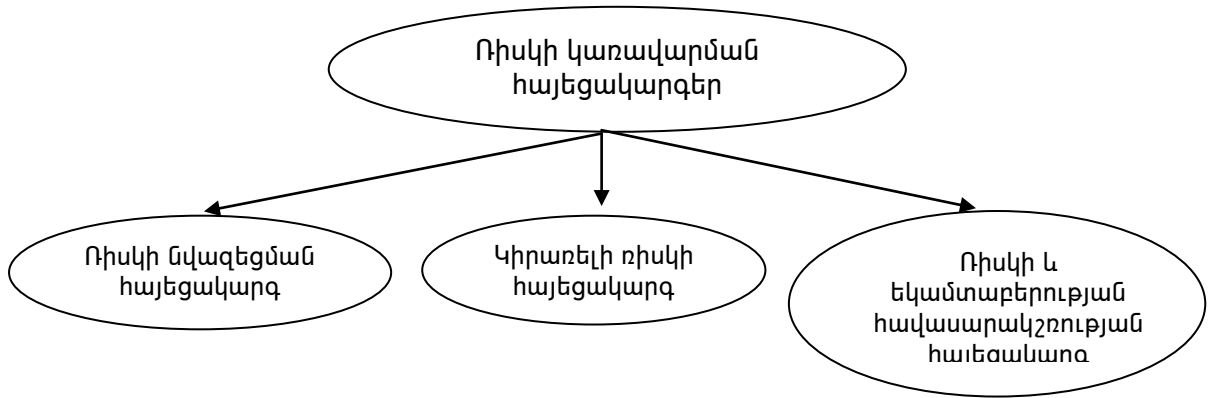
- կազմակերպության սահմաններում ռիսկերի միասնացման հնարավորությունը և այլն:

Արտադրական կազմակերպությունում ռիսկերի կառավարման օբյեկտի և ռիսկի բնութագրերի կիրառմամբ կարելի է առանձնացնել արդյունաբերության մեջ ռիսկ-մենեջմենթի համակարգի կառուցման գործառնական, նախագծային և փաթեթային հիմնական մոտեցումները:

Ներկայումս ռիսկի կառավարման նպատակի առումով առանձնացնում են երեք հիմնական հայեցակարգեր, որոնք կազմում են ռիսկերի կառավարման համակարգի կառուցման հիմքը.

- կիրառելի ռիսկի հայեցակարգ,
- ռիսկի նվազեցման հայեցակարգ (գրոյական ռիսկի),
- հավասարակշռման հայեցակարգ (ռիսկի և ներդրումների եկամտաբերության միջև հավասարակշռության ձեռքբերման հայեցակարգ):

Գծապատկեր 2-ում ներկայացված է ռիսկերի կառավարման հայեցակարգերի և մոտեցումների դասակարգումը:



**Չժապատկեր 2. Ռիսկերի կառավարման հիմնական հայեցակարգերի դասակարգումը**

Այսպիսով՝ կազմակերպության ռիսկ-մենեջմենթի տեսության սույն հետազոտության հիման վրա կարող են կատարվել հետևյալ եզրակացությունները: Հայաստանյան արտադրական կազմակերպությունների նորարարական ներդրումային գործունեության սպառնալիքների բարձր մակարդակը, որ ներկայումս դիտարկելի է, բացատրվում է հետևյալ հիմնական գործոններով.

- Կազմակերպության արտաքին միջավայրի անկայունություն, մասնավորապես՝ անկայուն տրադ, օրենսդրության անկատարություն, արտադրանքի պահանջարկի և ռեսուրսատեսակների մեծ մասի գների անկայունություն, կազմակերպություններում ցածր վճարային կարգ:

- Բացահայտվել են այն հիմնական գործառույթները, որ պետք է կատարի նորարարական ռիսկի կառավարման համակարգը, մասնավորապես՝ պլանավորումը, կազմակերպումը, համակարգումը, մշտադիտարկումը, վերլուծությունը, վերահսկումը, կարգավորումը (նորարարական ռիսկին արձագանքելու միջոցները և կառավարման ծրագրի ճշգրտումը): Բացի դրանից, նորարարական ռիսկի կառավարման

գործառույթների թվին պետք է դասել հիմնավորված որոշումների նախապատրաստման գործառույթը՝ նորարարական ռիսկի հաշվառմամբ՝ ներառելով նորարարական նախագծերի փաթեթի ձևավորումը, դրա չափորոշիչների ճշգրտումը:

- Առանձնացվել են մեծ թվով մոտեցումներ՝ ներառելով մեթոդներ, մոդելներ, գործիքներ, որոնք տարբերվում են բովանդակությամբ, կառավարման գործիքների և մեթոդների ճշգրտությամբ, ինչպես նաև ռիսկի նկատմամբ սուբյեկտիվության հաշվարկմամբ:

- Հիմնավորվել է ՓԿՄԳ-Հ (փորձարարական-կառուցողական մշակումների գիտական հետազոտություն) փուլերում նորարարական ռիսկի կառավարման տեսական-հավանական մոտեցումների, նմանակման մոդելավորման և ստոխաստիկ ցանցային մոդելավորման գործիքակազմի կիրառումը: Դա հնարավորություն կատեղծի հաշվի առնելու ՓԿՄԳ-Հ առանձնահատկությունները, նորարարական ռիսկի էական գործոնների ազդեցությունը:

*Ատենախոսության երրորդ՝ «Ներդրումային ռիսկի ֆինանսական վերլուծության հիմունքները» գլխում քննարկվել են* ներդրումային ռիսկի համակարգային վերլուծության մեթոդը, հիմնական գործոնները և տնտեսական արդյունքների փոփոխման նախապայմանները:

Ներդրումային ռիսկի վերլուծության ընթացակարգի նախնական և էական քայլ է տնտեսական արդյունքների փոփոխության աղբյուրների և հիմնական գործոնների բացահայտումը: Դա թույլ կտա լուծել կառավարման հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- կատարել հետագա վերլուծություն և գնահատել ներդրումային ռիսկի մակարդակը,
- ձևավորել ներդրումային ռիսկի կառավարման արդյունավետ ծրագիր՝ օգտագործելով ընտրված ֆինանսական չափանիշը,
- հիմնավորել ներդրումային ռիսկի կառավարման համակարգի տնտեսական արդյունավետությունը:

Նշենք, որ ներդրումային ռիսկի գործոնները պայմանավորված են մշտապես կատարվող փոփոխություններով, որոնք տեղի են ունենում կազմակերպությունում կամ նրա շուրջ՝ նորարարական նախագծերի իրականացման արդյունքում կամ դրանց զուգընթաց և բնութագրում են ներդրումային ռիսկի պատճառները:

Տնտեսական արդյունքների փոփոխության աղբյուրները, մեր կարծիքով, ներկայացնում են ներդրումային նախագծերի իրականացման տնտեսական արդյունքների դրական ու բացասական փոփոխություններ, որոնք առաջ են գալիս ներդրումային ռիսկի գործոնների ազդեցությամբ և մի շարք դեպքերում կարող են ստեղծել արտադրական կազմակերպության ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման պահուստներ:

Ըստ ատենախոսի՝ ռիսկի ոչ բոլոր գործոններն է հնարավոր կանխատեսել և հաշվի առնել նախապես՝ ոչ լիարժեք գիտելիքների և արտաքին միջավայրի փոփոխականության պատճառով: Հատկապես այս իմաստով՝ մշտադիտարկումը, ռիսկի վերլուծությունը և այլ գործառույթներ պետք է կատարվեն անընդհատ: Դրանով հնարավոր է ժամանակի ընթացքում կանխատեսելի գործոնների թիվը մեծացնել:

Ներդրումային ռիսկի էական գործոնները և տնտեսական արդյունքների փոփոխության աղբյուրները կարող են որոշվել հետևյալ հայտնի սկզբունքների կիրառմամբ<sup>6</sup>.

- փորձագիտական մոտեցումների և փաստաթղթերի վերլուծության կիրառում (Դելֆի մեթոդ, SWOT-վերլուծություն, հարցաթերթիկներ, հոսքերի քարտեզներ, պատճառահետևանքային դիագրամ, ֆինանսական և կառավարչական հաշվետվությունների վերլուծություն, բիզնես գործընթացներ),

- նախորդ տարիների իրադարձությունների մասին վիճակագրական տեղեկատվության կիրառում,

- համանման ներդրումային նախագծեր իրականացնող կազմակերպությունների կառավարման փորձի ուսումնասիրում,

- մասնագիտացված խորհրդատվական ընկերությունների բարձր որակավորում ունեցող ռիսկ-մենեջերների ներգրավում,

- արտադրական կազմակերպությունների ստորաբաժանումների տեսչություն:

Ներդրումային ռիսկի գործոնները կարող են դասակարգվել ըստ մի շարք հատկանիշների.

1. կանխատեսման հնարավորություն,
2. վտանգի ծագման աղբյուրներ (արտաքին և ներքին գործոններ),
3. ռիսկին հակվածություն,
4. ռիսկի գործոնների փոխկապվածություն,
5. ռիսկի կառավարման նպատակով կատարված ծախսեր,
6. վտանգի տեսակ,
7. օբյեկտի տեսակ,
8. նախագծի առանձնահատկություն և այլն:<sup>7,8</sup>

Այնուհանդերձ, գոյություն ունեցող դասակարգումները հաշվի չեն առնում նախագծերի փոխազդեցության աղբյուրները, որոնք շատ դեպքերում ներդրումային ռիսկի էական գործոններ են և, միաժամանակ, տնտեսական արդյունքների փոփոխման պատճառներ: Այս առիթով, ըստ ատենախոսի, կատարվել է ներդրումային ռիսկի գործոնների դասակարգում՝ ազդեցության աղբյուրների ծագման հատկանիշներով (արտաքին և ներքին գործոններ), ինչպես նաև ներքին գործոնների դասակարգում՝ ազդեցության օբյեկտի հատկանիշներով (նախագծերի փաթեթ, ներդրումային նախագիծ, նախագծի փուլ):

Ներքին գործոնների շարքին են դասվում ներդրումային ռիսկի այն գործոնները, որոնց ծագումը պայմանավորված է արտադրական կազմակերպության գործունեությամբ: Եթե գործոնների ծագման աղբյուրը կապված է արտաքին միջավայրի հետ, ապա դրանք կոչվում են *արտաքին*: Արտաքին հիմնական գործոններից են՝ քաղաքական, մակրոտնտեսական, բնապահպանական և գիտատեխնիկական:

Ներդրումային ռիսկի մակարդակի քանակական գնահատումը, ըստ ատենախոսի, պետք է կատարվի մոդելավորման կիրառմամբ: Ներդրումային ռիսկի վերլուծություն

<sup>6</sup> Grigoryan L.H. The Main Factors of Innovation Risk and the Sources for Economical Results' Changes, EKONOMIST, International Scientific-analytical Journal, #11-12, 2012, pp. 40-44.

<sup>7</sup> Филин Ф.Н., Риск-менеджмент.-М.: ГроссМедиа, Росбух, 2008,-232 с.

<sup>8</sup> Холмс Э., Риск-менеджмент.-М.: Эксмо, 2007,-304 с.

ավարտվում է ռիսկի խտացման գոտիների որոշմամբ, որը ռիսկ-մեներջերներին թույլ է տալիս ներդրումային ռիսկի բարձր մակարդակի դեպքում նախապատրաստել (անհրաժեշտ ճշգրտումները կատարել հիմնավոր կերպով) կառավարման արդյունավետ ծրագիր:

Ատենախոսի կարծիքով՝ նորարարական նախագծի (ՆՌԱ, ՓԿՄ, ինչպես նաև ԱՏՆ) սկզբնական փուլերի ռիսկի մակարդակի գնահատման լավագույն տարբերակը և դրա հիմնական ցուցանիշներից է ստոխաստիկ ցանցային մոդելը:

Նորարարական նախագծի սկզբնական փուլերում ստոխաստիկ ցանցային մոդելը պետք է կառուցվի կազմակերպությունում առկա բիզնես-գործընթացների, նորարարական նախագծի ռիսկի էական, բացահայտված գործոնների վերլուծության հիման վրա:

Դասակարգվել են ներդրումային ռիսկի հիմնական արտաքին և ներքին գործոնները, ինչպես նաև տնտեսական արդյունքների հիմնական աղբյուրները: Հստակեցվել է ներդրումային ռիսկի գործոնների և տնտեսական աղբյուրների հիմնական աղբյուրների փոխկապվածությունը: Ներդրումային ռիսկի արտաքին գործոնների շարքում նշվում է գիտատեխնիկական գործոնի էական լինելը: Ներքին գործոնների շարքում չի կարելի հաշվի չառնել.

- ՓԿՄԳ-Հ փուլում այնպիսի բնութագրական գործոններ, ինչպիսիք են մարքեթինգային վերլուծության, հումքի վերլուծության, պատենտային և տեխնիկական վերլուծության, նորարարական արտադրանքի փորձարկման և այլնի բացասական հետևանքները,

- շուկայական գործոնները նորարարական ապրանքի արտադրության և առաջխաղացման փուլերում,

- նորարարական նախագծերի փոխկախվածության գործոնները նորարարական նախագծերի իրականացման բոլոր փուլերում:

Ներդրումային ռիսկի կառավարման համակարգում մշակված մեթոդի կիրառումը կազմակերպությանը թույլ կտա.

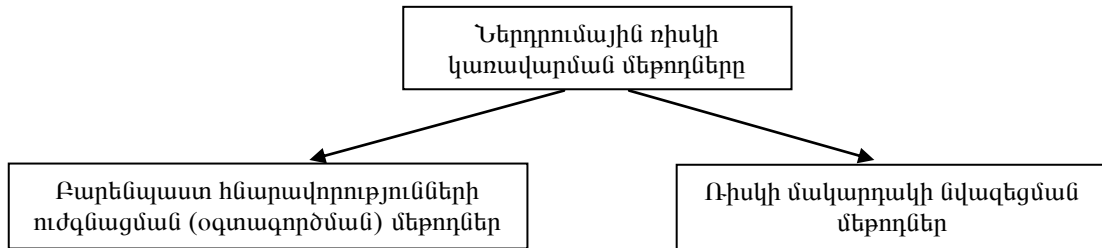
- գնահատել ներդրումային ռիսկի մակարդակը կազմակերպությունում կառավարչական որոշումների ընդունման և իրականացման գործընթացում, հաջորդիվ իրականացնել վերահսկողություն և, անհրաժեշտության դեպքում, ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրի նախապատրաստում և իրականացում,

- որոշել ներդրումային ռիսկի հակվածության մակարդակները՝ նախագծերի, նախագծերի փուլերի, բիզնես միավորների միջև ռեսուրսների արդյունավետ բաշխման նպատակով,

- ձևավորել նորարարական նախագծերի հավասարակշռված փաթեթ՝ հաշվարկելով ներդրումներից սպասվող կորուստների և ձեռքբերումների անհրաժեշտ համապատասխանությունը, որը հնարավորություն կտա հաշվի առնելու կազմակերպության ներդրողների վերաբերմունքը ռիսկի նկատմամբ:

Ատենախոսության չորրորդ՝ **«Ներդրումային ռիսկի կառավարման գործիքներն ու մոդելները»** գլխում կատարվել է ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրերի ու հիմնական մեթոդների դասակարգման ուսումնասիրություն: Ներդրումային նախագծերի իրականացումը առավել հաճախ կապված է ներդրումային ռիսկի բարձր մակարդակի հետ, հետևաբար՝ դրա կառավարման մեթոդների հիմնավորված

ընտրությունն ու իրականացումը կազմակերպությունների համար արդիական խնդիր է: Գործադրելով ռիսկի կառավարման այս կամ այն մեթոդը՝ կառավարիչները կարող են կազմակերպության ներդրողների համար ձեռք բերել ներդրումներից սպասվող կորուստների և ձեռքբերումների ցուցանիշների արդյունավետ կամ կիրառելի հարաբերակցություն:



**Գծապատկեր 3. Ներդրումային ռիսկի կառավարման հիմնական մեթոդների դասակարգում**

Ներդրումային ռիսկի կառավարմանը վերաբերող ժամանակակից գրականության մեջ առանձնացնում են մեթոդների դասակարգման հետևյալ հիմքերը.

- կառավարման ընթացակարգերի բովանդակություն (ռիսկի մակարդակի նվազեցում, փոխանցում կամ պահպանում),
- ռիսկի վրա ազդելու միջոցներ (խուսանավում, տեղայնացում, դիսիպացիա (ցրում), փոխհատուցում),
- մեթոդի գործադրման ժամանակը՝ սպայմանավորված ռիսկի հետ կապված իրադարձության հետ (մինչիրադարձային և հետիրադարձային)<sup>9</sup>,
- նպատակները (ազդեցությունը ռազմավարական և մարտավարական ձեռքբերումների մակարդակի վրա):

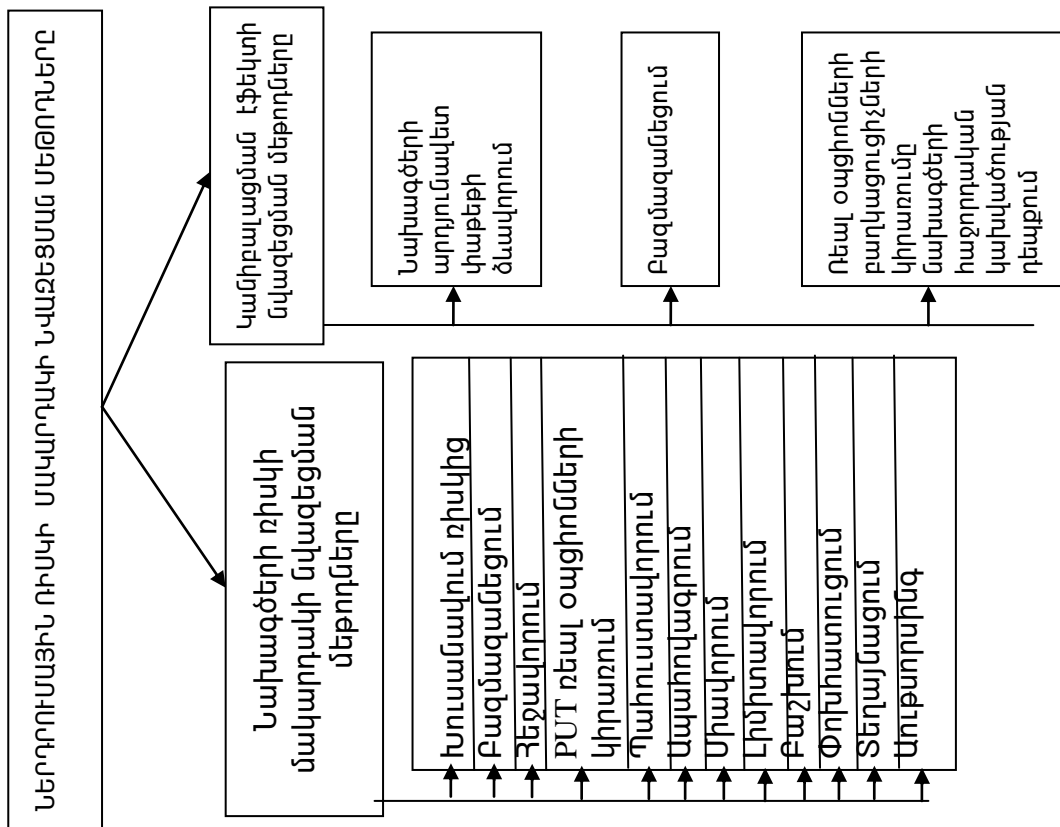
Ատենախոսի կարծիքով՝ մեթոդների եղած դասակարգումներն անհրաժեշտ է լրացնել՝ ըստ կազմակերպության նպատակների վրա ազդեցության բնույթի: Դրանք կազմակերպության մենեջերներին կօգնեն հիմնավորել ներդրումային ռիսկի (դրա տարատեսակների) վրա ազդելու մեթոդների ընտրությունը, ինչպես նաև ձևավորելու կառավարման արդյունավետ ծրագիր ռիսկի վերահսկողության և վերլուծության արդյունքների հիման վրա:

Այսպիսով, ըստ ատենախոսի՝ մի շարք մեթոդների և գործիքների առկայությունը թույլ է տալիս նվազեցնել ներդրումային ռիսկի բացասական գործոնների ազդեցությունը և կիրառել սպազայում ակնկալվող բարենպաստ հնարավորությունները:

Ներդրումային ռիսկի կառավարման ժամանակակից գործիքները, որպես ռեալ օպցիոններ, ըստ ատենախոսի, հաջողությամբ կարող են կիրառվել ներդրումային ռիսկի կառավարման գործընթացում: Այս իմաստով, հարկ է անդրադառնալ ներդրումային ռիսկի կառավարման մի շարք հիմնական մեթոդների ներդրման նպատակահարմարության հարցերին՝ հստակեցնելով դրանց կիրառության հնարավոր շրջանակները:

Ներդրումային նախագծերի ռիսկի մակարդակի նվազեցում կարող է ձեռք բերվել ռիսկի կրճատման մինչիրադարձային և հետիրադարձային մեթոդների կիրառմամբ:

<sup>9</sup> Project management Institute. A guide to the project management body of knowledge. Pennsylvania: Project Management Institute, 2004.



**Գծապատկեր 4. Ներդրումային ռիսկի մակարդակի մվազեցման հիմնական մեթոդների դասակարգում**

Ռիսկի կրճատման մինչիրադարձային մեթոդների թվին են դասվում նախազգուշացնող մեթոդները՝ հիմնված.

- իրադարձությունների բացասական զարգացման հաճախականության (հավանականությունների) մվազեցման վրա,

- կազմակերպության սպասվող կորուստների մեծության կրճատման վրա:

Ներդրումային նախագծերի ռիսկի մակարդակի մվազեցման մինչիրադարձային մեթոդներից են նաև.

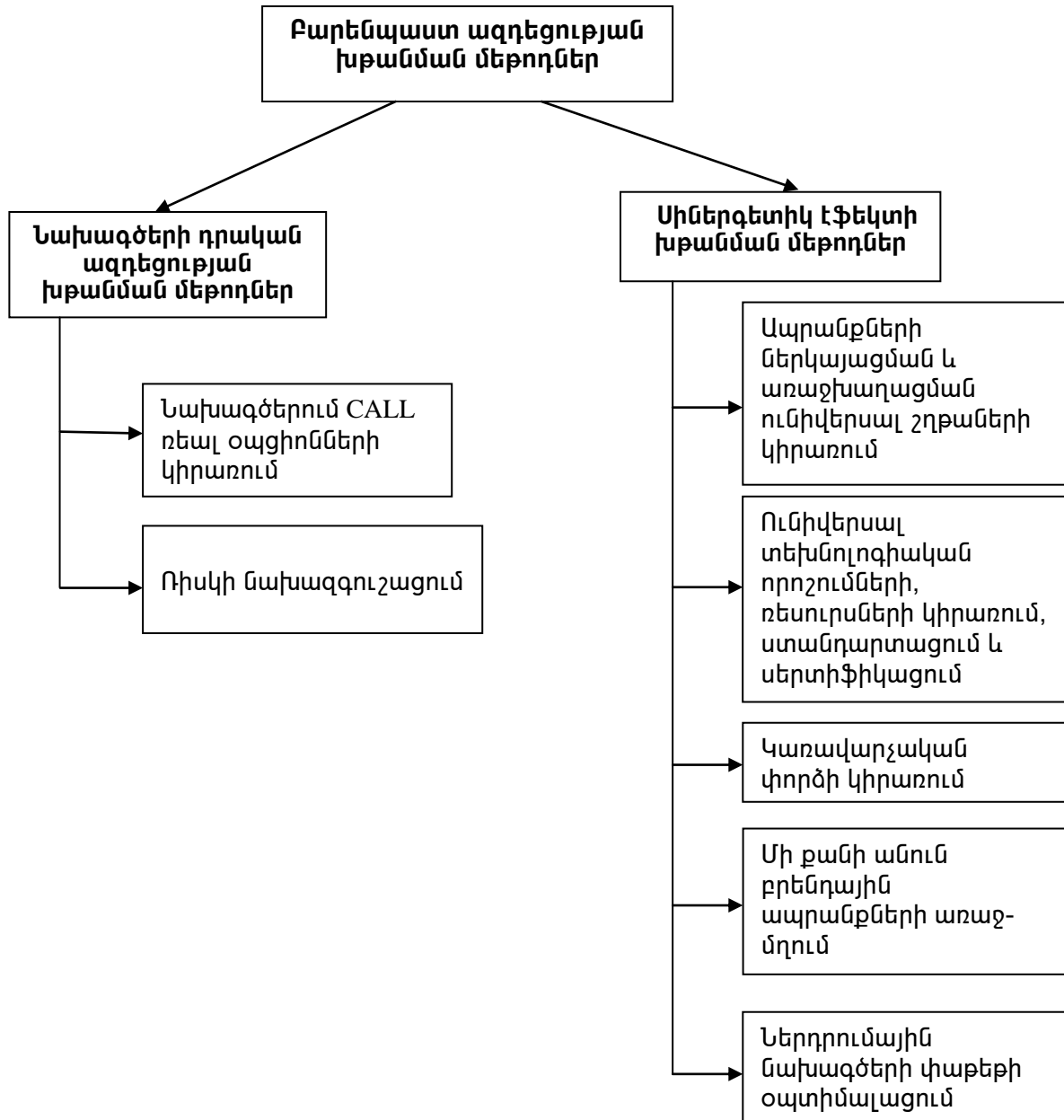
- ռիսկի լիմիտավորում,
- ռիսկի բաժանում,
- ռիսկի փոխանցում,
- ռիսկի դիսիպացիա (ցրում),
- ռիսկի տեղայնացում,
- ռիսկի փոխհատուցում:

Ըստ կազմակերպության հետապնդած նպատակների՝ կարելի է առանձնացնել կառավարման ծրագրերի երկու ծայրահեղ տարբերակներ, որոնք պայմանականորեն անվանվում են *հարձակողական* և *պաշտպանողական*: Նպատակները, բաղադրատարրերը, հնարավորությունները և ծրագրերի ձևավորման նպատակահարմարությունները ներկայացված են 6-րդ գծապատկերում:

Հարձակողական տեսակի ծրագրերում նպատակ է հետապնդվում ռիսկի գրեթե չեզոքացմամբ առավելագույնի հասցնել եկամտաբերությունը: Պաշտպանողական ծրագրերը ռիսկի մվազագույնի հասցման առավել համեստ նպատակներ են



հետապնդում՝ ապահովելով ներդրումների պահանջվող (մի շարք դեպքերում՝ նվազագույն) եկամտաբերությունը:



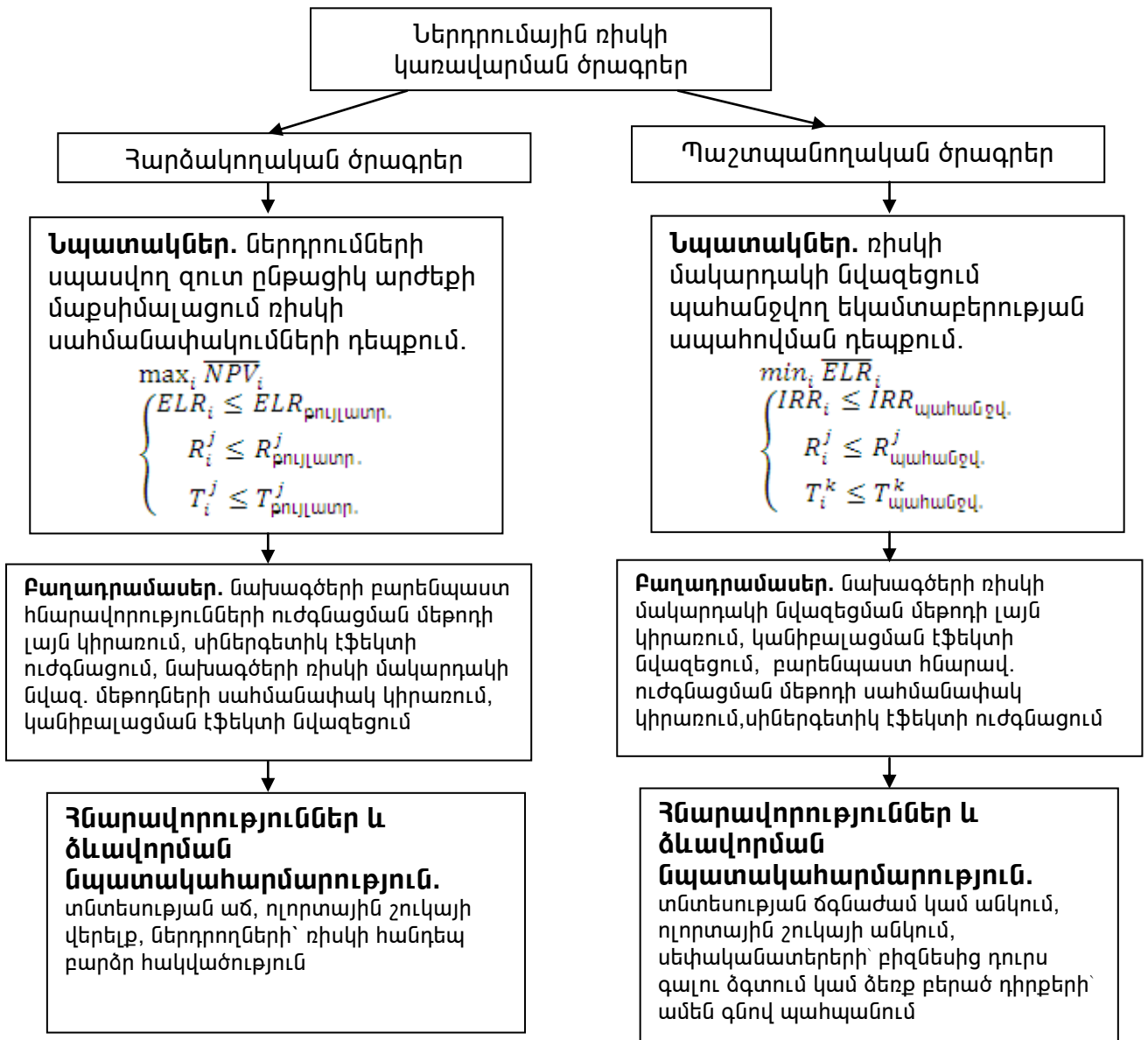
**Պժապատկեր 5. Բարենպաստ ազդեցության խթանման մեթոդների դասակարգում**

Կազմակերպության ներդրումային ռիսկի կառավարման հարձակողական ծրագիրը կողմնորոշված է իր արժեքի զգալի բարձրացմանը՝ ռիսկի սահմանափակ (թույլատրելի կամ ներդրողներին հարմար) մակարդակի պայմաններում: Բիզնեսի արժեքի մեծացման նպատակադրման հետ կապված՝ կարելի է հանձնարարել բարենպաստ հնարավորությունների ուժգնացման մեթոդների լայնածավալ կիրառում, օրինակ՝ նախագծերում ռեալ CALL օպցիոնների օգտագործում, որոնք թույլ են տալիս բարենպաստ պայմանների դեպքում մեծացնել բիզնեսի արժեքը: Այս դեպքում խորհուրդ է տրվում ներդրումային ռիսկի մակարդակի նվազեցման մեթոդներ չափավոր կիրառել՝ հասնելով ռիսկի թույլատրելի մակարդակի:

Ընտրելով կառավարման ծրագրերի պաշտպանողական տեսակը՝ ռիսկ-մեներջերները պետք է կողմնորոշվեն կազմակերպության արժեքի ոչ էական,

սահմանափակ բարձրացման (ներդրումների եկամտաբերությունը տվյալ դեպքում մոտ է ոչ ռիսկային դրույքաչափին)՝ ռիսկի աստիճանի առավելագույն նվազեցմամբ: Այս դեպքում կարելի է հանձնարարել ներդրումային ռիսկի մակարդակի նվազեցման մեթոդների կիրառում՝ բարենպաստ հնարավորությունների ուժգնացման մեթոդների խելամիտ կամ սահմանափակ օգտագործմամբ:

Գծապատկեր 6-ում օգտագործված են հետևյալ պայմանական նշանները.  $\overline{NPV}$ ՝ ներդրումների զուտ ընթացիկ արժեքի սպասվող նշանակությունը,  $IRR$ ՝ ներդրումների եկամտաբերության ներքին նորման,  $i, j, k$ ՝ ներդրումային ռիսկի, ռեսուրսների և, համապատասխանաբար, նախագծերի կառավարման ծրագրի ցուցիչները,  $ELR$ ՝ սպասվող կորուստների գործակիցը,  $R^j$ ՝  $j$  տեսակի ռեսուրսների մակարդակը,  $T^k$ ՝  $k$  նախագծի ավարտման ժամկետը, ցուցանիշի թույլատրելի և պահանջվող նշանակությունները:



**Գծապատկեր 6. Ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրի ձևավորման հնարավորություններն ու նպատակահարմարությունը**

Ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրի լավագույն տարբերակի ընտրությունը պայմանավորված է հետևյալ կարևոր գործոններով.

- տնտեսության վիճակն ընդհանրապես, ոլորտային շուկայինը՝ մասնավորապես, ներդրողների՝ ռիսկի նկատմամբ վերաբերմունքը,
- կազմակերպության զարգացման ընտրված ռազմավարությունը,
- ժամանակային լազի առկայությունը ռիսկային իրադարձությունների ծագման և որոշումների ընդունման ու իրականացման պահերի միջև,
- ռիսկ-մենեջերի փորձն ու հմտությունները և այլ գործոններ:

Ատենախոսության հիմնգերորդ՝ **«Նորարական ռիսկերի կառավարման փորձարկումը ՀՀ արդյունաբերությունում»** գլխում մշակվել և առաջարկվել են արդյունաբերական կազմակերպությունների ներդրումային ռիսկի մակարդակի գնահատման ցուցանիշները:

Գեղագործության ոլորտը Հայաստանի ամենաարագ աճող արտահանող ոլորտներից է: Արտահանումը ոլորտի թողարկման 57% է կազմում, իսկ արտահանման տարեկան միջին աճը՝ 24%-ը: Տեղական դեղարտադրությունը 2013-ին աճել է 26 %-ով: Հայաստանում առայժմ պատշաճ արտադրական գործունեության (ՊԱԳ) հավաստագիր է տրվել դեղագործական մեկ կազմակերպության, շուտով նման հավաստագիր տրվելու է նաև «Էսկուլապ» ՍՊԸ-ին: Սա հնարավորություն կտա այդ կազմակերպություններին ավելացնելու թե՛ արտադրության, թե՛ արտահանման ծավալները<sup>10</sup>: ՊԱԳ-ը բարձր տեխնոլոգիական հագեցվածություն ունեցող համակարգ է, որն ընդունված է ամբողջ աշխարհում և կանոնակարգում է դեղագործության արտադրական գործընթացը: Հավաստագիրը վկայում է դեղերի բարձր որակի մասին և անհրաժեշտ է արտադրանքի արտահանման պարագայում: ՊԱԳ-ի պահանջները կխթանեն Հայաստանում տեղական արտադրության աճը և զարգացումը: Դրանով պայմանավորված՝ ներմուծվող թանկարժեք դեղերը տեղական շուկայում իրենց տեղը կզիջեն հայկական որակյալ և մատչելի արտադրանքին: ՊԱԳ-ի հավաստագիրը նախապայման է թե՛ ներդրումների, թե՛ արտաքին շուկայում մրցակցելու համար:

Գեղագործական արդյունաբերությունը նորարարության ոլորտում անվիճելի առաջատարներից է: Ներկայումս տարիների մասնագիտական գործունեության կայուն զարգացման արդյունքում Հայաստանի առաջատար դեղագործական ընկերություններից է 1996 թ. հիմնադրված «Էսկուլապ» ՍՊԸ-ն, որը զբաղվում է եվրոպական մի շարք հայտնի դեղագործական ընկերությունների անմիջական արտադրության դեղերի ներմուծմամբ, դրանց մեծածախ և մանրածախ իրացմամբ: Գեղագործական այս կազմակերպության գործունեության հիմնական խնդիրը մատակարարվող դեղերի որակի երաշխավորումն է և սեփական դեղատնային ցանցի դեղատներում բարձր որակավորում ստացած մասնագետների կողմից հաճախորդների հանդեպ մասնագիտական մոտեցման ու սպասարկման մշակույթի դրսևորումը:

Նոր հորմոնային պատրաստուկների արտադրության նախագծերի մշակման ու իրագործման ռիսկի վերաբերյալ վերլուծությանը սպացուցվել է նորարարական

<sup>10</sup> Տեղեկատվական աղբյուր են ծառայել դեղագործության ենթաճյուղի կազմակերպությունների 2010-2013թթ. ֆինանսական հաշվետվությունները

նախագծերի ռիսկի մեթոդաբանությունների կիրառման անհրաժեշտությունը: Դա բացատրվում է հետևյալ հիմնական դատողություններով.

- Հայտնաբերվել են նախագծի նախնական փուլերի ռիսկի հիմնական գործոնները, նաև պատրաստուկների արտադրության ու առաջխաղացման փուլի մի շարք գործոններ (ռիսկի շուկայական գործոններ):

- Սահմանվել է ռիսկի արտաքին գործոնի բացասական դրսևորման հնարավորությունը (գիտատեխնիկական առաջընթացի ազդեցությամբ): Բացասական ազդեցությունը արտահայտվում է նրանով, որ կազմակերպությունը կարող է չհասցնել նորարարական արտադրանքը շուկա հանել ավելի վաղ, քան դա կանեն նրա մրցակիցները: Վերջին դեպքում դժվար թե հաջողվի հույս դնել մրցակցային առավելությունների վրա:

- Հստակեցվել են դեղագործության ոլորտում հայտնաբերված գործոնների հիմնական հետևանքները: Պարզվել է, որ արդյունաբերական կազմակերպության համար ռիսկի գործոնների հնարավոր կորուստների չափերը բավականին շոշափելի են:

Տվյալ առանձնահատկությունները պայմանավորում են համապատասխան գործիքների, մեթոդների ու մոդելների ընտրությունը: Նորարարական նախագծերի նախնական փուլերի ռիսկի գնահատման համար ընտրվել են.

- փորձագիտական մոտեցումը,
- ստոխաստիկական ցանցային մոդելները,
- նախագծերի զարգացման ծրագրերի կառուցման մոդելները:

Պետության կողմից թեթև արդյունաբերության ոլորտին աջակցություն ցուցաբերելու հնարավոր գործիքների շրջանակը ներառում է շուկաների հասանելիության արտահանման կարողությունների զարգացման, ֆինանսական մատչելիության ապահովումը:

Կառավարության կողմից արդեն իսկ գերակա հայտարարված ուղղությունների հետ միջոլորտային փոխազդեցությունները (սիներգիա) նպաստելու են նախաձեռնությունների ազդեցության մեծացմանը: Այդ առումով, արդյունաբերական ռազմավարության մեկնարկային փուլի ոլորտային կիզակետերի ընտրության ժամանակ դրանք դիտվում են որպես կարևոր գործոն: Սույն ռազմավարության ոլորտային հերթականությունների սահմանման համար առանցքային նշանակություն ունեն ՀՀ Կառավարության կողմից գերակա համարվող ուղղությունները, ըստ որոնց հաստատվել են ոլորտային զարգացման ռազմավարությունները կամ իրականացվում են առանցքային նախագծեր:

Մեկնարկային փուլի ոլորտային առաջնայնությունների ընտրության հիմքում դրվել են 3 հիմնարար սկզբունքներ.

- Արտահանման կառուցվածքի բազմազանեցմանը նպաստելը, քանի որ Հայաստանի համար առաջնային խնդիր է մետաղական հանքարդյունաբերության զարգացումը և արտահանող այլ ճյուղերի պահպանումը:

- Քլաստերային զարգացման հնարավորությունը, քանի որ տնտեսության ճյուղի միջազգային մրցունակությունը պայմանավորված է քլաստերների առկայությամբ և դրանց հասունության աստիճանով:

• Միջամտությունների կենտրոնացում արդյունավետության ապահովման նպատակով. սահմանափակ ռեսուրսների պարագայում միջամտությունների կենտրոնացումը և առավելագույն փոխազդեցության ձեռքբերումը ռեսուրսների արդյունավետ օգտագործման էական նախապայման է:

Ի հավելումն հիմնարար սկզբունքների՝ ոլորտային առաջնահերթությունների սահմանման ժամանակ հաշվի են առնվել նաև հետևյալ գործոնները.

- արտահանման ներկա հնարավորությունները,
- միջնաժամկետում հումքային սահմանափակումների բացակայություն,
- սիյուռքի ներգրավվածությունը կամ դրա ներուժը,
- հեռանկարում առավել բարձր արժեքի ստեղծման հնարավորությունները,
- ճյուղում ընկերությունների քանակը,
- օտարերկրյա ներդրումների ներգրավման հնարավորությունները,
- զբաղվածության և տարածաշրջանային զարգացման վրա ազդեցությունը,
- տարբերակված արժեքային առաջարկի ձևավորման հնարավորությունը:

Այս մոտեցմամբ վերամշակող արդյունաբերարության ոլորտները և տնտեսության այլ ճյուղերը փոխկապակցված դիտարկվել են միասնական զարգացման համատեքստում՝ որպես համապատասխան համալիրներ (քլաստերներ): Այսօր տնտեսության և արտահանման կառուցվածքում գերակշռող են ռեսուրսների վրա հիմնված քլաստերները:

Ռիսկի մակարդակի վերահսկողության համար անհրաժեշտ է ներքին և արտաքին միջավայրերի անընդհատ մշտադիտարկում՝ նախկինում չհայտնաբերված ներդրումային ռիսկային գործոնների, ինչպես նաև արդեն հայտնաբերվածների մակարդակներում փոփոխությունների բացահայտման նպատակով: Մշտադիտարկման արդյունքները պետք է ամրագրվեն և կուտակվեն տվյալների բազայում՝ ներդրումային ռիսկի մակարդակի հետագա գնահատման ժամանակ կիրառելու նպատակով (որպես կանոն, գնահատման ընթացքում օգտագործվում է ռիսկի գործոնների փոփոխությունների մասին եղած վիճակագրական տեղեկատվությունը, որը պետք է լրացվի փորձագիտական ցուցանիշներով):

Ռիսկի վերլուծությամբ ստացված գնահատականները կարող են անընդունելի լինել ներդրողների համար: Այս դեպքում պահանջվում է ներդրումային ռիսկի արձագանքման միջոցառումների մշակում, հիմնավորում և համապատասխան ծրագրի ճշգրտում:

Գինեգործության ոլորտի արտադրանքի ծավալների ընդլայնման և որակի բարձրացման կարևոր պահանջներից են հումքի բազայի ընդլայնումը և արտադրության վերազինումը:

Միջազգային շուկաներում գինիները մրցակցում են երկրների մակարդակով: Հայաստանը չունի գինեգործական երկրի համբավ, և առանձին արտադրողներ իրենց արտադրանքի առաջնղման խնդիրներ ունեն՝ կապված երկրի համապատասխան համբավի բացակայության հետ: Անհրաժեշտ է միջազգային շուկաներում ձևավորել և տարածել Հայաստանի՝ որպես գինեգործական երկրի համբավը, ինչը պահանջում է համակարգված ջանքեր ոլորտի և պետության կողմից: Կարևորագույն խնդիրներից է նաև արտահանվող գինու որակի ապահովումը, քանի որ ոչ որակյալ արտադրանքը կարող է բացասաբար անդրադառնալ ամբողջ երկրի համբավի վրա:

2012 թվականի դրությամբ գինեգործության ոլորտում արտադրվել է մոտ 5.07 մլրդ ՀՀ դրամի (համադրելի գներով) արտադրանք՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ արձանագրելով 114.8% աճի տեմպ, իրացվել է 5.42 մլրդ ՀՀ դրամի արտադրանք, որից արտահանվել է 1.55 մլրդ-ի չափով՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ արձանագրելով 60% աճ: Ոլորտում գործունեություն է իրականացրել մոտ 20 ընկերություն, որտեղ ներգրավված է մոտ 950 աշխատող<sup>11</sup>:

Ըստ ԱՎԾ տվյալների՝ 2012 թվականին կոնյակագործության ոլորտում թողարկվել է շուրջ 63.1 (համադրելի գներով) մլրդ ՀՀ դրամի արտադրանք. 2011 թ. համեմատությամբ աճը կազմել է 114.5%, արտահանվել է մոտ 60.6 մլրդ դրամի արտադրանք. աճը կազմել է 33%: Ըստ ՀՀ մաքսային ծառայության տվյալների՝ արտաքին առևտուրն ԱՏԳ ԱԱ-ի ապրանքախմբերով, 2208 ապրանքային խմբին դասվող կոնյակի և կոնյակի սպիրտի արտահանումը 2012 թվականին կազմել է 165 մլն ԱՄՆ դոլար՝ 2011 թվականի համեմատությամբ արձանագրելով 49.5% աճ: Ոլորտում գործունեություն են ծավալում 25 կազմակերպություն, որտեղ ներգրավված է մոտ 1800 աշխատող:

Ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ Հայաստանում տեքստիլ և տրիկոտաժի ոլորտում տնտեսական գոտու ստեղծման հնարավորությունը բավարար չափով հիմնավորված չէ՝ հաշվի առնելով համաշխարհային փորձը և, այդ առումով, տեղական արտադրողներին խոչընդոտող գործոնները:

Ազատ տնտեսական գոտի նոր արտադրություններ բերելու ավելի իրական հնարավորություն է ոլորտում գործող սիրիահայերի ներգրավումը, ովքեր Սիրիայում քաղաքացիական պատերազմի հետևանքով կասեցրել են իրենց գործունեությունը և նոր տեղակայում են փնտրում:

Տեքստիլ և տրիկոտաժի համաշխարհային բնագավառում տնտեսական գոտիներ առկա են մի շարք երկրներում, որոնք որոշակիորեն նպաստել են տվյալ երկրներում ոլորտի զարգացմանը և արտահանման աճին: Հայաստանում տվյալ բնագավառի զարգացման ռազմավարության շրջանակում հնարավոր նախաձեռնությունների շարքում անհրաժեշտ է դիտարկել դրա հիմնման նպատակահարմարությունը:

Ներդրումային ռիսկի նվազեցման ուղիներն են՝

1. Միջազգային ընկերությունների ներգրավում՝ պայմանավորված տնտեսական գոտու հետևյալ գործոնների առկայությամբ.

- հարկային և մաքսային բարենպաստ դաշտ,
- արտադրական ժամանակակից ենթակառուցվածքներ,
- ոլորտի արժեչոփայի տարբեր օղակներ՝ տեղում հումքի մատակարարում, արտադրական օժանդակ գործընթացներ, վարչատնտեսական ծառայությունների մատուցում (օրինակ՝ հաշվապահության վարում), աշխատուժի հավաքագրում և վերապատրաստում, վերջնական արտադրանքի բեռնափոխադրում և այլն:

2. Տեղական առկա արտադրողների արտադրությունների տեղափոխում Ազատ տնտեսական գոտի և տեղական նոր արտադրությունների հիմնում այստեղ՝ պայմանավորված վերոնշյալ առավելություններով:

<sup>11</sup> Տեղեկատվական աղբյուր են ծառայել ՀՀ ԱՎԾ-ի արդյունաբերության ենթաճյուղերի կազմակերպությունների 2011-2013թթ. ֆինանսական հաշվետվությունները

Ներդրումային ռիսկի վրա ազդող գործոններն են՝

***Օտարերկրյա ընկերությունների ներգրավում***

• Օտարերկրյա ընկերություններն այլ երկրներում շատ ավելի տրամադրված են արտապատվիրել Ազատ տնտեսական գոտիներում արդեն իսկ գործող տեղական արտադրողներին, քան հիմնել սեփական արտադրություններ:

• Հայաստանից արտերկիր (մասնավորապես՝ Եվրոպա) և հակառակ ուղղությամբ բեռնափոխադրման ուղիների խնդիրներ՝ համադրելի այլ երկրների հետ (Արևելյան Եվրոպա, Հյուսիսային Աֆրիկա):

***Տեղական արտադրողների ներգրավում***

• Հայաստանի հետ տեղական արտադրողներն արդեն իսկ ունեն սեփական արտադրամասեր և զգալի ներդրումներ են կատարում: Քննարկումների ընթացքում արտադրողները հիմնականում նպատակահարմար չեն համարել տեղափոխել իրենց արտադրությունները հնարավոր Ազատ տնտեսական գոտի:

***Ընդհանուր գործոններ***

Տեղական արտադրության զգալի մասը կենտրոնացած է Երևանից դուրս, մասնավորապես՝ Վանաձոր, Գյումրի և Չարենցավան քաղաքներում: Արտադրությունների տեղափոխումը ԱՏԳ տեղակայման որևէ հնարավոր վայր կհանգեցնի աշխատուժի հայթայթման խնդրի առաջացման, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ, ըստ գրեթե բոլոր արտադրողների, անկախ տեղակայման քաղաքի ընտրությունից, ոլորտում առկա է որակյալ աշխատուժի լուրջ պակաս, որն աճի միտում ունի:

Ատենախոսության «**Եզրակացություններ**» բաժնում հեղինակն ընդհանրացրել և ամփոփել է հետազոտության հիմնական արդյունքները, որոնք ներկայացված են հետևյալ դրույթներով.

1. Ժամանակակից առևտրային կազմակերպությունների ներդրումային գործունեության վերլուծությունը հիմք է տալիս նշված գործունեության սպառնալիքի մակարդակը բավական բարձր համարել: Դա բացատրվում է հետևյալ հիմնական գործոններով.

• արտաքին միջավայրի անկայունությամբ, մասնավորապես՝ բարձր ու ոչ մշտական արժեզրկմամբ, օրենսդրության անկատարությամբ, արտադրանքի պահանջարկի, շատ միջոցների գների, արտարժույթի փոխարժեքի տատանմամբ, ինչպես նաև շատ կազմակերպությունների ոչ կատարյալ վճարային կարգապահությամբ,

• արտադրական կազմակերպություններում հիմնական միջոցների ֆիզիկական ու բարոյական մաշվածքի բարձր մակարդակով, թողարկվող արտադրանքի ընդհանուր ծավալում նորարարական արտադրանքի աննշան չափով և, որպես արդյունք, շատ արդյունաբերական կազմակերպությունների անբավարար մրցունակությամբ, սեփական ֆինանսական միջոցների անհամապատասխանությամբ և այլն:

2. Բացահայտվել է «ներդրումային ռիսկ» հասկացության էությունը, առանձնացվել ու որոշվել են դրա բաղադրիչները, մասնավորապես՝ գործոնները, տնտեսական արդյունքները, ռիսկի մակարդակն ու ցուցիչները: Ընդգծվել է ներդրումային ռիսկի վերլուծության ու կառավարման մեջ հաշվառման կարևորությունը.

• կազմակերպության նորարարական նախագծերի ռիսկի գործոնների,

- փոխկապակցված նախագծերի աղբյուրների:

3. Կատարվել է փոխկապակցված նորարարական նախագծերի աղբյուրների դասակարգում: Դա հնարավորություն է տվել նորարարական նախագծերի փաթեթի սիներգետիկ տեսակետների հաշվառմամբ ներդրումային ռիսկի կառավարման ու համակարգային վերլուծության խնդրի յուրօրինակ լուծում ստանալ: Դա արդյունաբերական կազմակերպություններին թույլ կտա միջոցներն արդյունավետ բաշխել նորարարական նախագծերի, դրանց փուլերի ու կազմակերպության կառուցվածքային ստորաբաժանումների միջև, կազմել ու ժամանակին իրականացնել ներդրումային ռիսկի կառավարման արդյունավետ ծրագիր, ինչը նորարարության արդյունավետության բարձրացման ու ռազմավարական նպատակներին հասնելու անհրաժեշտ նախադրյալներ կստեղծի:

4. Արդյունաբերության մեջ գոյություն ունեցող ռիսկերի կառավարման համակարգերի հետազոտությունը թույլ է տալիս հայտնաբերել անարդյունավետության հիմնական պատճառները, այդ թվում՝ ներդրումային ռիսկի կառավարման կազմակերպման ցածր մակարդակը, կազմակերպության նորարարական նախագծերի փոխկախվածության հարցերի ու ներդրումային ռիսկի հետ դրանց փոխադարձ կապի անբավարար հետազոտվածությունը, ներդրումային ռիսկի վերլուծության ընթացքում ձևավորված մաթեմատիկական մեթոդների ու մոդելների, ինչպես նաև անորոշության պայմաններում դրանց ոչ լիարժեք օգտագործումը:

5. Առևտրային կազմակերպություններում ռիսկի կառավարման համակարգերի կառուցման գոյություն ունեցող մոտեցումների համակարգման արդյունքում ձևավորվել են ներդրումային ռիսկի կառավարման սկզբունքներ, առաջարկվել են որոշակի չափանիշներ: Հիմնավորվել է արդյունաբերական կազմակերպության նորարարական նախագծերի փաթեթում ներդրումներից սպասվող կորուստների ու ձեռքբերումների միջև հավասարակշռման սկզբունքի կիրառման անհրաժեշտությունը, որի էությունը մի կողմից՝ ներդրումային ռիսկի լրիվ վերացման աննպատակահարմարության ու անհնարինության ընդունումն է, մյուս կողմից՝ այդպիսի լուծումների որոնման հնարավորությունները, որոնք կարող են ապահովել ներդրումներից սպասվող կորուստների ու ձեռքբերումների ընդունելի հարաբերակցություն: Դա թույլ կտա մեծացնել ներդրումային ռիսկի կառավարման արդյունավետությունը:

6. Արդյունաբերության մեջ ռիսկերի կառավարման տեսության հետազոտությունը թույլ է տալիս ներդրումային ռիսկի կառավարման մեթոդաբանության հիմք դարձնել կառավարման առաջարկվող փաթեթանախագծային և արժեքային գիտահիմնավորված մոտեցումները:

Ներդրումային ռիսկի կառավարման փաթեթանախագծային մոտեցման կիրառումը հնարավորություն է տալիս հետազոտելու գործոնների լայն ընտրանի՝ ներառյալ կազմակերպության նորարարական նախագծերի ու դրանց փոխազդեցության գործոնները: Դա թույլ է տալիս էականորեն հստակեցնել ներդրումային ռիսկի կառավարման մակարդակի հաշվարկային գնահատականները, հաշվի առնել հայտնաբերված բազմաթիվ գործոնների ամբողջական ներգործությունը և, որպես արդյունք, կազմակերպության նորարարական նախագծում բարձրացնել ներդրումների արդյունավետության մակարդակը, ինչպես նաև մեծացնել ներդրողների՝ ռազմավարական նպատակներին հասնելու վստահությունը:



Ներդրումային ռիսկի կառավարման արժեքային մոտեցմամբ հնարավորություն է ստեղծվում ուսումնասիրելու դրա հիմնական գործոնների ազդեցությունը դրամական հոսքերի վրա ու ռիսկի արժեքային ցուցիչների գնահատականների հիման վրա գնահատելու դրա մակարդակը (սպասվող կորուստներն ու ձեռքբերումները, սպասվող կորուստների գործակիցը և այլն): Դա էականորեն հեշտացնում է ներդրումային ռիսկի կառավարման հիմնական գործառույթների կատարումը՝ հնարավոր դարձնելով վերահսկողության գործառույթների իրականացումը:

7. Ռիսկերի կառավարման համակարգերի հետազոտությամբ պարզվում է նորարարական նախագծերի փոխկախվածության, ներդրումային ռիսկի հետ դրանց փոխադարձ կապի անբավարար ուսումնասիրվածության հանգամանքը: Բացահայտվում է նաև նորարարական նախագծերի փոխկախվածությունը:

- արտադրական կազմակերպությունների կողմից նորարարական նախագծերի իրականացման ընթացքում բավական հաճախ հանդիպում է արդյունաբերության մեջ,
- ներդրումային ռիսկը դառնում է էական գործոն:

8. Նորարարական նախագծերի փոխկախվածությունը կարող է ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական արդյունքի հանգեցնել: Այդ առումով, ներդրումային ռիսկի կառավարման հասկացությունը դրա համակարգային վերլուծության ընթացքում հաշվի է առնում համապատասխան տեսակետները:

9. Ներդրումային ռիսկի կառավարման հիմնական մոտեցումների դիտարկմամբ պարզվել է, որ առավել տարածում է գտել մոտեցումների չորս խումբ՝ տեսահավանական, անորոշ բազմակի, սուբյեկտիվ և արժեքային: Միևնույն ժամանակ բացահայտվել է նշված մոտեցումների հարաբերակցությունը ներդրումային ռիսկի կառավարման սկզբունքների, ինչպես նաև այնպիսի նորարարական նախագծերի առանձնահատկությունների հետ, ինչպիսիք նորարարական ժամանակաշրջանի նախնական փուլերում աշխատանքների կատարման որոշակի տեխնոլոգիայի, վերջնամշակման գործընթացներն են, որոնց ծավալը շատ դեպքերում պատահական բնույթ է կրում, հանգեցնում է քանակական գնահատման, համակարգային վերլուծության ու կառավարման խնդիրների լուծման մեջ նախընտրելիության մասին եզրակացության:

- նորարարական ժամանակաշրջանի նախնական փուլերում ստոխաստիկական ցանցային մոդելների ձևավորում,
- նորարարական ժամանակաշրջանի բոլոր փուլերում ներդրումների զուտ ընթացիկ արժեքի և դրամական հոսքերի մոդելների կառուցման վրա հիմնված նորովի մոտեցումների, ինչպես նաև նմանակման մոդելավորման գործիքակազմի ձևավորում:

10. Արդյունաբերության մեջ ռիսկի կառավարման համակարգերի կառուցման առումով, գոյություն ունեցող մոտեցումների վերլուծության ու համակարգման արդյունքում առաջարկվել են արդյունաբերական կազմակերպության ներդրումային ռիսկի կառավարման գործառնաալգորիթմական ու կազմակերպական ուրվագծեր: Ձևակերպվել են ներդրումային ռիսկի կառավարման անձնակազմի հիմնական լիազորությունները: Հիմնավորվել է տնտեսամաթեմատիկական մեթոդների ու մոդելների կիրառման անհրաժեշտությունը:

11. Հետազոտությունների հիման վրա կատարվել է ներդրումային ռիսկի հիմնական ներքին գործոնների, ինչպես նաև տնտեսական արդյունքների կազմավորման

հիմնական աղբյուրների դասակարգում: Ընդ որում, սահմանվել է վերոնշյալների հետ կապված ներդրումային ռիսկի գործոնների փոխադարձ կապը: Ներդրումային ռիսկի արտաքին գործոնների մեջ հաճախ առանձնացվում է գիտատեխնիկական գործոնը, իսկ ներքին գործոնների մեջ պետք է հաշվի առնել՝

- ՓԿՄԳ-Հ փուլում. այնպիսի բնորոշ գործոններ, ինչպիսիք են մարքեթինգային և հումքի վերլուծության, արտոնագրային ու տեխնիկական վերլուծության, նորարարական արտադրանքի փորձարկման և այլնի բացասական արժեքները,
- նորարարական արտադրանքի թողարկման ու առաջխաղացման փուլում. շուկայական գործոնները,
- նորարարական նախագծերի իրականացման բոլոր փուլերում. նորարարական նախագծերի փոխկախվածության գործոնները:

12. Ներդրումային ռիսկի կառավարման մշակված սկզբունքներին համապատասխան և օգտագործվող տեսական նախադրյալներով առաջարկվել է արդյունաբերության մեջ համակարգային վերլուծության յուրօրինակ մեթոդ:

Ըստ այդմ՝ նշված մեթոդի օգտագործումը արտադրական կազմակերպությանը հնարավորություն կտա.

- կառավարչական որոշումների ընդունման ու իրականացման գործընթացում գնահատելու կազմակերպությունում ներդրումային ռիսկի մակարդակը, կատարելու վերահսկողություն և, անհրաժեշտության դեպքում, այդ ռիսկի կառավարման ծրագիր,
- նախագծերի և դրանց փուլերի միջև միջոցների արդյունավետ բաշխման նպատակով որոշելու ներդրումային ռիսկի պայմաններում կառուցվածքային ստորաբաժանումների մակարդակները,
- ներդրումներից սպասվող կորուստների ու ձեռքբերումների միջև հավասարակշռություն ստեղծելու նպատակով ձևավորելու նորարարական նախագծերի անհրաժեշտ փաթեթ:

13. Ներդրման հիմնական տնտեսական արդյունքները ձևավորվում են ըստ.

- նորարարական շրջանի տևողության կրճատման,
- ռիսկի կառավարման ծախսերի նվազեցման,
- ներդրման արդյունքից կորուստների պակասեցման,
- փոխառված ֆինանսավորման արժեքի նվազման:

14. Կատարված գիտական հետազոտությունների, ինչպես նաև մի շարք արդյունաբերական կազմակերպություններում կիրառված մեթոդաբանությունների վերլուծության արդյունքում հաստատվել է գիտական վարկածն այն մասին, որ տվյալ կազմակերպության ներդրումը նորարարական նախագծերի փաթեթում կհանգեցնի ներդրումային ռիսկի մակարդակի իջեցման: Թեև դա ոչ բոլոր դեպքերում է արդարացված, քանի որ պայման է առաջադրվել, ըստ որի ձևակերպված վարկածը չի հաստատվել, այլ, մասնավորապես առկա է հնարավոր սիներգետիկ արդյունքը գերազանցող փաթեթի՝ նորարարական նախագծերի փոխկախվածությամբ պայմանավորված կանխալացման արդյունքը:

Այս պարագայում ներդրումային ռիսկի մակարդակի էական նվազում կարող է տեղի չունենալ նույնիսկ տասնյակ ու հարյուրավոր նորարարական նախագծերից կազմված փաթեթի դեպքում: Մինչդեռ, հետազոտությունները ցույց են տալիս առաջ քաշված

վարկածի արդարացիությունը՝ անկախ նորարարական նախագծերի փաթեթից կամ այդ նախագծերի փոխկախվածության սիներգետիկ արդյունքի գերակշռությունից: Մասնավորապես՝ դեղագործական արդյունաբերական կազմակերպության թույլ փոխկախվածությամբ նախագծերի փաթեթի օրինակով սահմանվել է ներդրումային ռիսկի մակարդակի բազմակի նվազում:

15. Կատարված հետազոտությունների արդյունքները վկայում են ներդրումային ռիսկի կառավարման հիմնական խնդիրների լուծման նպատակով, առաջարկվող մեթոդաբանության կիրառման արդյունավետությունն ու նպատակահարմարությունը:

16. Հարկ է ուսումնասիրություններ կատարել ներդրումային ռիսկի կառավարման ու գնահատման տնտեսամաթեմատիկական մոդելների կառուցվածքի կատարելագործման ուղղությամբ: Օրինակ՝ նորարարական նախագծերի դրամական հոսքերի ու ներդրումային ռիսկի մակարդակի գնահատման մոդելներում հնարավոր է արժեզրկումների, չվճարումների, ռիսկի ֆինանսական գործոնների և այլնի մանրամասն հաշվառում: Բացի դրանից, ռիսկերի հեջավորմամբ, ապահովագրման և գործիքների դրամական հոսքերի վրա ազդեցության ավելի մանրամասն հաշվառմամբ անհրաժեշտ է ներդրումային ռիսկի կառավարման մոդելների հետագա կատարելագործում:

17. Անհրաժեշտ է խոր վերլուծություն կատարել ներդրումային ռիսկի կառավարման չափանիշների ընտրության նպատակով: Ընտրված չափանիշը պետք է քանակապես հաշվի առնի ոչ միայն սպասվող կորուստների ու ձեռքբերումների մակարդակները, այլև տարբեր ներդրողների անհատական վերաբերմունքը ռիսկի նկատմամբ, ինչը թույլ կտա անհատական նախասիրությունների հաշվառմամբ արդյունավետ որոշումներ ընդունել: Այդ առումով, նպատակահարմար է անորոշության պայմաններում որոշումների ընտրություն կատարել՝ առկա տեսությունների, ինչպես նաև ռիսկի նկատմամբ որոշում ընդունող անձանց տարբերակված վերաբերմունքը հաշվի առնող գիտելիքների հիման վրա: Ռիսկի կառավարման չափանիշի խելամիտ ընտրությունը հետագայում հնարավորություն կտա ռիսկին արձագանքմանը համահունչ մշակել արդյունավետ միջոցառումների համապատասխան մոդելներ:

18. Իրացվելիությունը ֆինանսական դրության կարևոր բնութագրիչներից է, որի վերաբերյալ ֆինանսական կառավարման տեսանկյունից մշակված տեսակետներն ու մոտեցումները ժամանակի պահանջներին համապատասխան մշտապես ճշգրտվում են: Ուստի դիտարկվել են վարկային, իրացվելիության, արտարժույթային և տոկոսադրույքի ռիսկերին վերաբերվող որոշ ստրես սցենարների համդեա գալու դեպքում ֆինանսական հաստատությունների ակնկալվող կորուստների կամ օգուտների հաշվարկման մեթոդները:

19. Իրացվելիության կառավարմանն առնչվող բոլոր տեսակետներում էլ նախընտրելի են հարաբերական գործակիցները: Ապահովագրական և սոցիալական փաթեթների շրջանակներում առողջության ապահովագրության համակարգերի ներդրմամբ մեծացել է ապահովագրական շուկայի ակտիվության մակարդակը, սակայն ընդհանուր ապահովագրական շուկայի կշիռը ֆինանսական համակարգում շարունակում է մնալ փոքր: Ապահովագրական ընկերությունների ռիսկերը վերահսկելի են և ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ոչ խոցելի:

20. Նախագծային տեղեկության անբավարարության հաշվառմամբ պետք է ռիսկի շուկայական գործոնների ու դրանց պարամետրերի գնահատման դինամիկային առնչվող համապատասխան ստոխաստիկական գործընթացների ընտրություն կատարել: Այդ նպատակով, մեր կարծիքով, կարող է օգտագործվել մշակված ու գոյություն ունեցող ռիսկի կառավարման մեթոդներին, մոդելներին ու գործիքներին առնչվող անորոշ բազմությունների տեսությունը:

21. Հարկ է կատարելագործել կառավարման հիմնական տնտեսական արդյունքների ձևակերպման, ներդրումային ռիսկի կառավարման արդյունավետության և արդյունաբերական կազմակերպության ռազմավարական նպատակներին հասնելու փոխադարձ կապի գնահատման մեթոդաբանությունը: Տվյալ խնդրի լուծման համար, մեր կարծիքով, նպատակահարմար է օգտագործել ցուցիչների հավասարակշռված համակարգի մեթոդաբանությունը:

22. Անհրաժեշտ է ձևակերպել ներդրումային ռիսկի քանակական գնահատականի և համակարգային վերլուծության մշակված մեթոդների ու մոդելների հաշվառմամբ նորարարական նախագծերի թողարկման լավագույն պահի ընտրության խնդիրը:

***Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրապարակվել են հեղինակի հետևյալ աշխատություններում.***

1. Գրիգորյան Լ.Հ., Ռիսկը և կազմակերպության անվատանգությունը, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 8-9/56-57/, մայիս-հունիս, 2005, էջ 77-80:

2. Գրիգորյան Լ.Հ., Կազմակերպության տնտեսական գործունեության ռիսկերի դասակարգումը բլոկային սկզբունքով, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 4-5/52-53/, մարտ-ապրիլ, 2005, էջ 116-118:

3. Գրիգորյան Լ.Հ., Տնտեսական գործունեության ռիսկերի վերլուծությունը, մենագրություն, Երևան, 2006, «Տնտեսագետ», 280 էջ:

4. Գրիգորյան Լ.Հ., Չպահանջարկված արտադրանքի ռիսկի գործոնների դասակարգումն ու վերլուծությունը, «Հայաստան, ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 2/91/, փետրվար, 2008, էջ 58-60:

5. Գրիգորյան Լ.Հ., Չպահանջարկված արտադրանքի ռիսկի վրա հիմնական արտադրական ֆոնդերի ազդեցության հաշվարկի ու վերլուծության մեթոդիկան և կազմակերպության գործունեության արդյունքները, «Հայաստան, ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 2/91/, փետրվար, 2008, էջ 60-63:

6. Գրիգորյան Լ.Հ., Նյութական պաշարների վերլուծությունը որպես պահանջարկ չունեցող արտադրանքի ռիսկի գործոն, «Հայաստան, ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 8-9/97-98/, օգոստոս-սեպտեմբեր, 2008, էջ 100-102:

7. Գրիգորյան Լ.Հ., Տնտեսական գործունեության ռիսկի համակարգված գնահատումը, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 7/133/, հուլիս, 2011, էջ 32-33:

8. Գրիգորյան Լ.Հ., Տնտեսական գործունեության ռիսկի օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ հիմքերը, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 7/133/, հուլիս, 2011, էջ 30-32:

9. Գրիգորյան Լ.Հ., Տնտեսական գործունեության ռիսկի դասակարգման փորձագիտական մեթոդը, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 8/134/, օգոստոս, 2011, էջ 28-29:

10. Գրիգորյան Լ.Հ., Չպահանջարկված արտադրանքի ռիսկը տնտեսական գործունեության ռիսկերի համակարգում, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 8/134/, օգոստոս, 2011, էջ 26-28:

11. Գրիգորյան Լ.Հ., Նորարարական ռիսկի հիմնական գործառույթները, մակարդակն ու ցուցանիշները, ՀՊՏՀ գիտաժողովի նյութեր, նոյեմբերի 16-19, «Ազգային տնտեսության մրցունակության բարձրացման հիմնախնդիրները», Երևան, 2012, էջ 80-85:

12. Գրիգորյան Լ.Հ., Առաքելյան Հ.Հ., Արդյունաբերական կազմակերպության նորարարական նախագծերի փոխկախվածությունների դասակարգումը, «Հայաստան. ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 8/146/, օգոստոս, 2012, էջ 39-40:

13. Գրիգորյան Լ.Հ. Տնտեսավարող սուբյեկտի ներուժի գործառնական ատոլիտ, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 3/153/, մարտ, 2013, էջ 51-52:

14. Գրիգորյան Լ.Հ., Ներդրումային ռիսկի կառավարման ծրագրերի ու հիմնական մեթոդների դասակարգումը, «Բանբեր ՀՊՏՀ», Երևան, 2013, 4, էջ 90-101:

15. Գրիգորյան Լ.Հ., Ֆինանսական հաստատություններում ռիսկերի կառավարման հայեցակարգային հիմունքները և դրա բաղադրիչները, ՀՊՏՀ 23-րդ գիտաժողովի նյութեր, հոկտեմբերի 22-25, «Տնտեսական զարգացման քաղաքականության արդի հիմնախնդիրները ՀՀ-ում», Երևան, 2013, էջ 297-302:

16. Գրիգորյան Լ.Հ., Արդյունաբերական կազմակերպությունների ներդրումային ռիսկի մակարդակի գնահատման մեթոդական մոտեցումը, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 3/165/, մարտ, 2014, էջ 43-44:

17. Գրիգորյան Լ.Հ., Ղազարյան Գ.Ն., Փոխկախված նորարարական նախագծերի ներդրումային ռիսկի մակարդակի գնահատման ընդհանրական մեթոդը, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 4/166/ ապրիլ, 2014, էջ 50-52:

18. Գրիգորյան Լ.Հ., Նորարարական նախագծերի սկզբնական փուլերի ռիսկի հիմնական գործոնների հայտնաբերումը, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 5/167/, մայիս, 2014, էջ 59-60:

19. Գրիգորյան Լ.Հ., Գեղազործական արդյունաբերական կազմակերպության նորարարական նախագծի սկզբնական փուլերի ռիսկի գնահատման մեթոդաբանությունը, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 5/167/, մայիս, 2014, էջ 61-62:

20. Գրիգորյան Լ.Հ., Մոդելավորման հիման վրա դեղագործական արդյունաբերական կազմակերպության նորարարական նախագծի ռիսկի գնահատումը, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 6/168/, հունիս, 2014, էջ 71-72:

21. Գրիգորյան Լ.Հ., Ներդրումային նախագծի սկզբնական փուլերի ռիսկի քանակական գնահատումը, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», 6/168/, հունիս, 2014, էջ 81-82:

22. Գրիգորյան Լ.Հ., Նորարարական ներդրումային ռիսկի առանձնահատկությունները ՀՀ արդյունաբերությունում, «Բանբեր ՀՊՏՀ», Երևան, 2014 [3], էջ 86-95:

23. Григорян Л.А., Сущность инновационного риска в промышленности, «Экономика и финансы», Агентство научной печати, Москва, 2012, 7-12 (199-204), июль-декабрь, с. 15-17.

24. Григорян Л.А., Методология риск-менеджмента в промышленном производстве, «Экономика и финансы», Агенство научной печати, Москва, 2012, 7-12 (199-204), июль-декабрь, с. 18-20.
25. Григорян Л.А., Основные принципы управления инновационным риском в промышленности, Ежемесячный международный рецензируемый и реферируемый научный журнал «Экономика», Тбилиси, 2012, 9-10, с. 70-75.
26. Григорян Л.А., Выбор критериев эффективности управления инновационным риском, Ежемесячный международный рецензируемый и реферируемый научный журнал «Экономика», Тбилиси, 2012, 9-10, с. 85-89.
27. Григорян Л.А., Операционный аудит эффективности инновационного развития хозяйствующих субъектов, Ежемесячный международный рецензируемый и реферируемый научный журнал «Экономика», Тбилиси, 2013, 1-2, с. 52-56.
28. Григорян Л.А., Проблемы оценки и управления инновационным риском в промышленности, «Объединенный научный журнал», Агенство научной печати, Москва, 2013, 1-2 (272-273), с. 4-6.
29. Григорян Л.А., Модели управления рисков инвестиционной деятельности, «Федерация: научный журнал о проблемах политики, экономики и права», Агенство научной печати, Москва, 2013, 9-10 (110-111), с. 48-51.
30. Григорян Л.А., Источники экономического эффекта от внедрения системы управления рисков инвестиционной деятельности, «Федерация: научный журнал о проблемах политики, экономики и права», Агенство научной печати, Москва, 2013, 9-10 (110-111), с. 51-54.
31. Grigoryan L.H., The Main Factors of Innovation Risk and the Sources for Economical Results' Changes, EKONOMIST, International Scientific-analytical Journal, 11-12, Tbilisi, 2012, pp. 40-44.
32. Grigoryan L.H., Methodikal Bases of the Management organization with Innovation Risk on the Enterprice, EKONOMIST, International Scientific-analytical Journal, 11-12, Tbilisi, 2012, pp. 93-97.
33. Grigoryan L.H., The feasibility of using methods of reducing the risk of innovative project, Theory and practice of Russian functioning finance and monetry-loan system (A collection af articles of international scientific and practice conference (8-tn meeting), (December 6-7, 2012). – Voronedje: Publish-poligraph center «Sientific book», 2013, pp. 333-338.

**Лиана Айказовна Григорян**  
**Проблемы анализа и управления рисков инвестиционной деятельности**  
**(на примере РА)**

Афтореферат диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальностям 08.00.02 - “Экономика, управление хозяйством и его сферами” и 08.00.03 - “Финансы, бухгалтерский учет”.

Защита диссертации состоится 19 февраля 2015г. в 14<sup>00</sup> на заседании Специализированного совета 014 ВАК РА по экономике, действующего в Армянском Государственном экономическом университете, по адресу: 0025, г. Ереван, ул. Налбандяна 128.

**РЕЗЮМЕ**

Одним из основных условий выхода экономики РА из продолжающегося финансового и экономического кризиса является, прежде всего, решение такой стратегической проблемы как эффективность инвестиционных вложений в инновационные проекты. Ее решение позволит промышленным предприятиям оперативно реагировать на постоянно возникающие внешние и внутренние изменения и, в том числе, в соответствии с потребностями рынка своевременно обновлять ассортимент выпускаемой продукции, парк технологического оборудования. В свою очередь, максимально быстрое удовлетворение рыночных потребностей позволит компаниям достигнуть поставленных стратегических целей, что в итоге позволит решить ряд важнейших социально-экономических задач в масштабе государства, таких как укрепление конкурентоспособности экономики страны, создание дополнительных рабочих мест и др.

Однако одним из существенных препятствий на пути решения проблемы эффективности инвестиций в инновационные проекты и увеличения числа инновационно-активных компаний является повышенная рискованность таких инвестиций. Происходящие в последние десятилетия преобразования экономики сопровождаются рядом социально - экономических явлений как внутреннего, так и внешнего характера. К числу таких явлений можно отнести: глобализацию мировой экономики, возрастание конкуренции, изменение климатических условий, высокую степень износа основных производственных фондов предприятий, ускоренную информатизацию и компьютеризацию, высокую и непостоянную инфляцию, высокую волатильность финансовых рынков, организационные изменения и реструктуризацию предприятий, являющихся результатом слияния и поглощения, создания стратегических альянсов, союзов, инновационных сообществ и т.п.

Все это приводит к усилению угроз, которые сопровождают деятельность промышленных предприятий разнообразных отраслей и форм собственности, что, в свою очередь, может привести к отклонениям от поставленных целей и существенным потерям эффекта от инвестиций в инновационные проекты промышленных предприятий.

Внутренним резервом повышения эффективности управления процессом достижения целевого результата предприятия является составление и реализация на

основе системного риск-анализа программы управления ИР, представляющей собой организованный по срокам и ресурсам комплекс мероприятий реагирования на ИР. Для решения этой проблемы необходимо создание теоретических основ и методологии управления ИР, которая не только позволяет существенно сократить потери эффекта от инвестиций в инновационные проекты, но также использовать открывающиеся благоприятные возможности, что, в свою очередь, существенно повышает эффективность инновационно-инвестиционной деятельности в промышленности.

На сегодняшний день в арсенале отечественных и зарубежных ученых и практиков имеется множество методов, моделей и инструментов оценки и управления рисками промышленных предприятий. Однако наука и практика риск-менеджмента не выработала единого методологического подхода к построению системы управления ИР, методам и моделям системного анализа и управления ИР.

Таким образом, проведенный анализ существующих разработок позволяет сделать следующие выводы:

- проблема управления процессом достижения целевого результата в ходе создания и коммерциализации новшеств является центральной для промышленных предприятий. Для ее решения необходимо разработать методологию построения системы управления ИР и, в том числе, решить вопросы интеграции планирования, организации и координации процессов снижения потерь в условиях неопределенности с использованием методов и инструментов системного анализа ИР, а также портфельно-проектного подхода;

- неразработанными остаются вопросы количественной оценки эффектов взаимозависимости инноваций.

Целью исследования является разработка методологии построения системы управления ИР в промышленности как необходимого элемента ее развития и модернизации.

Сформулировано определение понятия ИР, под которым понимается характеристика инновационной деятельности промышленного предприятия, отражающая вероятность достижения его целевого результата в процессе создания и коммерциализации новшеств. Уточнены компоненты понятийного аппарата ИР, а именно факторы ИР, включающие факторы риска инновационных проектов и факторы их взаимозависимости, его экономические последствия (результаты), а также его показатели.

Систематизированы основные факторы ИР, а также источники экономических результатов. Построенная классификация отличается от аналогичных классификаций учетом факторов взаимозависимости инновационных проектов и позволяет менеджменту предприятия идентифицировать основные сценарии возможного развития событий, приводящие к отклонению целевого результата, и на этой основе своевременно принимать необходимые меры воздействия на ИР. Своевременно принятые меры позволяют создать необходимые предпосылки достижения целевого результата предприятия.

Разработана методология управления ИР на промышленном предприятии, отличающаяся от существующих методологических подходов, тем, что она:



- базируется на системе сформулированных принципов управления ИР, что позволяет поставить и решить комплекс взаимосвязанных задач, обеспечивающих построение ориентированной на достижение целевого результата системы управления ИР в условиях неопределенности;

- основывается на использовании предложенных интегрального и частных критериев эффективности управления ИР, что позволяет соотнести ожидаемые потери и приобретения от инвестиций в портфель инновационных проектов, учесть в ходе подготовки, принятия и реализации решений интересы инвесторов предприятия, формировать сбалансированный портфель инновационных проектов в условиях неопределенности;

- опирается на интеграцию портфельно-проектного и стоимостного подходов к управлению ИР, что позволяет сопоставить в процессе принятия решений величины эффектов от возможного использования благоприятных возможностей с ожидаемыми потерями от инвестиций в инновационные проекты предприятия.

Разработаны в соответствии с предлагаемыми принципами и критериями функционально-алгоритмическая и организационная схемы управления ИР, позволяющие организовать управление ИР, и отличающиеся от традиционных систем риск-менеджмента выделением функции управления ИР в самостоятельную подсистему, обоснованием вариантов решений по формированию портфеля инновационных проектов в условиях неопределенности, оценкой ожидаемых потерь и приобретений от инвестиций в портфель инновационных проектов предприятия, а также формированием на этой основе эффективной программы управления ИР. Установлены основные компетенции персонала управления ИР.

Разработан метод системного анализа ИР, отличие которого от существующих подходов к анализу риска состоит: в учете воздействия на целевой результат основных факторов ИР и, в том числе, факторов взаимовлияния инновационных проектов, в построении формализованных процедур количественной оценки уровня ИР и определения уровней подверженности ИР проектов, подразделений, а также источников взаимозависимости проектов.

Систематизированы методы и программы управления ИР. Сформулированы основные цели, компоненты, а также раскрыты возможности и условия формирования различных видов программ управления ИР. Это позволило повысить обоснованность формирования программы управления ИР с учетом общего состояния экономики страны и отрасли, целеполагания собственников предприятия, а также субъективного отношения инвесторов к риску.

Разработан инструментарий формирования программы управления ИР, представленный:

- моделями управления ИР;
- методикой и алгоритмической схемой формирования программы управления ИР, позволяющей менеджменту обосновывать предложения по формированию (корректировке) программ управления ИР.

Обоснованы возможности и проанализированы результаты применения разработанной методологии управления ИР в промышленности.

**Grigoryan Liana Haykaz**  
**Issues of Investment Activity Risks Management and Analysis**  
**(on the example of RA)**

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Science in the specialities 08.00.02 - “Economics, Management of the Economy and its Spheres” and 08.00.03 - “Finance, Accounting”.

The defense of the thesis will take place on 19-th of February, 2015, at 14<sup>00</sup> Council of Economics of SCC RA at Armenian State University of Economics. 128, Nalbandyan street, Yerevan 0025.

**ABSTRACT**

One of the main ways of release of RA economy out of the ongoing financial and economic crisis is, above all, the solution of such a strategic problem as the effectiveness of investments in innovation projects. The solution will allow industrial companies to respond quickly to constantly evolving external and internal changes and according to the market needs promptly update product mix, process equipment park. In turn, maximum quick appreciation of the market needs will enable the company to achieve its strategic goals, which ultimately will help to solve a number of important socio-economic problems on a national scale, such as the strengthening of the competitiveness of the economy, creation of new jobs, etc.

However, one of the major obstacles on the way of solving the problem of efficiency of investments in innovative projects and increasing the number of innovatively active enterprises is increased riskiness of such investments. Economic transformations that have taken place in the last decade are accompanied by a number of socio - economic phenomena, both internal and external. Such phenomena include: globalization of the world economy, increasing competition, changing of climatic conditions, a high degree of depreciation of fixed assets of enterprises, accelerated informatization and computerization, high and unstable inflation, high volatility of financial markets, organizational changes and restructuring of enterprises, which are the result of merging and acquisitions, creation of strategic alliances, unions, innovation communities, etc.

All this leads to increased threats that accompany the activity of industrial enterprises of various branches and forms of ownership, which in turn can lead to deviations from the goals and substantial loss of effect on investment in innovative projects of industrial enterprises.

Internal reserve of increasing the efficiency of control process of achieving the desired result of the company is the preparation and implementation of the system on the basis of risk analysis management program IT, which is a set of measures organized in time and resources to respond to IT. To solve this problem, you must create the theoretical foundations and methodology of IT control, which not only can significantly reduce the effect of the loss of investment in innovative projects, but also to use the opening opportunities that, in turn, increases the efficiency of innovation and investment activity in industry.

To date, there are lots of methods, models and tools for risk assessment and management of industrial enterprise in the arsenal of domestic and foreign scholars and practitioners.

However, the science and practice of risk management has not developed a common methodological approach to building of IT management system, methods and models of systems analysis and control of IT.

Thus, the analysis of existing developments allows to come to the following conclusions:

- the problem of management of the process of achieving the desired result in the creation and commercialization of innovations is central to industrial enterprises. To solve it is necessary to develop a methodology for building a system of R&D management and to resolve the issues of integration of planning, organizing and coordinating the process of reducing losses under uncertainty using the methods and tools of R&D system analysis, and portfolio-project approach;

- undeveloped questions are about quantifying the effects of interdependence of innovations.

The aim Aim of this study is to develop a methodology for R&D management system in the industry as a necessary element of its development and modernization.

The definition of the notion of R&D, which refers to the characteristic of innovative activity of industrial enterprises, reflecting the probability of achieving its intended results in the process of creation and commercialization of innovations. There are specified components of the conceptual apparatus of R&D, namely R&D factors which include the risk factors of innovative projects and factors of their interdependence, its economic consequences (results), as well as its performance.

There are systematized the main R&D factors, as well as sources of economic results. Built classification differs from similar classifications by taking into account the interdependencies of innovative projects and allows the company's management to identify the main scenarios of possible developments that lead to the rejection of the target outcome, and on this basis to take timely and appropriate actions on the R&D. Timely taken measures allow to create necessary prerequisites for achieving the desired results of the enterprise.

A methodology to control R&D at the industrial enterprise has been created which differs from existing methodological approaches in that it is:

- based on a system of formulated principles of R&D control, which allows to formulate and solve a set of interrelated tasks, providing construction of R&D control system oriented to achieve the desired result under conditions of uncertainty;

- based on the use of proposed integral and private R & D management performance criteria, which allows to relate the expected gains and losses from investment in a portfolio of innovative projects, to take into account interests of investors in the preparation, adoption and implementation of the decisions of the enterprise, to form a balanced portfolio of innovative projects in the face of uncertainty;

- relies on integration of project-portfolio and cost-based approach to the management of R&D, which allows to compare the effects on the possible use of opportunities to expected losses on investments in innovative projects of the enterprise during the decision making process.

In accordance with the proposed principles and criterias are developed an algorithmic functional and organizational schemes which allow to organize the R&D management and differ from traditional risk management by releasing R&D management functions in an

independent subsystem, by justification of solutions options to build a portfolio of innovative projects in the face of uncertainty, evaluation of the expected gains and losses from investment in a portfolio of innovative enterprise projects, as well as by forming effective R&D program management on the basis of this.

A method for systematic analysis of R&D is developed, which difference from existing approaches to risk analysis is: in view of the impact on the target result of the major R&D factors and interference factors of innovative projects in the construction of formalized procedures for quantifying the level of R&D and determine the levels of exposure of R&D projects, units as well as sources of interdependence of projects.

R&D Methods and management program are systematized. The basic objectives, components are formulated as well as the possibilities and conditions of formation of various types of R&D management programs are disclosed. This increased the validity of the formation of the R&D management program given the general state of the economy and industry, targets of enterprise owners, as well as the subjective attitude of investors to risk.

A toolkit of R&D control program formation is developed and submitted by:

- R&D control models;
- methodology and algorithmic scheme of formation of R&D management program, allowing management to justify proposals of the formation of (adjusted) R&D management programs.

The possibilities are justified and the results of the application are analyzed in the R&D control methodology in industry.

