

Պաշտոնական ընդդիմախոսի

ԿԱՐԾԻՔ

Ռիտա Գեղամի Հովհաննիսյանի

«ՀՀ-ՌԻՄ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՀԻՄՆԱԴՐԱՄՆԵՐԻ ՊՈՐՏՖԵԼՆԵՐԻ

ԿԱՌՈՒՅՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ»

թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ՝ ներկայացված

Ը.00.08 - «Տնտեսության մաթեմատիկական մոդելավորում» մասնագիտությամբ

տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի

հայցման համար

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԹԵՄԱՅԻ ԱՐԴԻԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ռիտա Հովհաննիսյանի աշխատանքը նվիրված է կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային պորտֆելների ուսումնասիրությանը և դրանց կատարողականի լավագույն մեթոդներին:

Հիմնական ուսումնասիրված հարցերն են՝

1. Սահմանափակումների առկայությամբ Մակրովիցի պորտֆելի կառուցման խնդիրը:
2. Շարպի գործակցի զգայունությունը, որի հիման վրա կարելի է գնահատել սահմանափակումների փոփոխության հնարավորությունները:
3. Բլեք-Լիթերմանի խնդրում պատմական տվյալներից բացի լրացուցիչ ինֆորմացիայի ներմուծումը պորտֆելը կառուցելիս, որտեղ լրացուցիչ ինֆորմացիան ոչ թե էքսպերտային կարծիքներն են, այլ սենտիմենտ անալիզի հետևանքով աճի կամ նվազման գնահատականները:
4. Ստացված պորտֆելներում առանձին գործիքների մասնակցության չափը պորտֆելների ռիսկի ընդհանուր մեծությունների մեջ, որը գնահատվում է ռիսկի բյուջետավորման հիմնական ցուցանիշների միջոցով:

5. Ստացված պորտֆելների կատարողականի համեմատությունը:

Այս ամենը արժևորում է ատենախոսության թեման՝ հաստատելով դրա տեսական և գործնական կիրառությունը:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՆՊԱՏԱԿԸ ԵՎ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Հետազոտության նպատակներ է ուսումնասիրել կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների կառավարման միջազգային փորձը, բացահայտել ՀՀ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների կառավարման առանձնահատկությունները, գնահատել վերջինիս վրա դրված սահմանափակումների ներքո պորտֆելների կառավարումը և առաջարկել ակտիվների կառավարման օպտիմալ մոդել: Նպատակի իրագործման համար առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները՝

- ուսումնասիրել ՀՀ կենսաթոշակային համակարգը և ՀՀ ԿԲ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների քանակային սահմանափակումները,
- ուսումնասիրել տարբեր երկրների կենսաթոշակային համակարգերի տեսակները, ակտիվների ներդրումային սահմանափակումները և տեղաբաշխվածությունը,
- կատարել կենսաթոշակային ֆոնդերի օպտիմալ կառավարման մոդելի հաշվարկ ՀՀ օրինակով,
- վերլուծել ՀՀ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի պորտֆելների կառավարման առանձնահատկությունները,
- հաշվարկել ՀՀ կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդի պորտֆելի եկամտաբերությունը, ռիսկը և VaR-ի գնահատականը,
- իրականացնել Շարպի գործակցի վերլուծություն ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի օրինակով,
- կառուցել նոր մոդել՝ ներմուծելով տեքստ մայնինգը և սենտիմենտ վերլուծությունը և ցույց տալ վերջինիս կիրառելիությունը ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի պորտֆելների կառավարման մեջ:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԳԻՏԱԿԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԸ ԵՎ ՆՈՐՈՒՅԹԸ

Ատենախոսության գիտական նորույթը ներկայացվել է հետևյալ հիմնական դրույթներում.

- Իրականացվել է ՀՀ կենսաթոշակային հիմնադրամների պորտֆելի դիվերսիֆիկացիայի մակարդակի ուսումնասիրություն: Պարզվել է, որ դրամային ակտիվները պորտֆելում դիվերսիֆիկացիայի դեր են կատարում. դրամային ակտիվների ռիսկին մասնակցության ցուցանիշը բացասական է:
- Հաշվի առնելով ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման սահմանափակումները՝ կառուցվել են տարբեր ներդրումային պորտֆելներ: Ցույց է տրվել, որ պորտֆելների ռիսկայնության մակարդակը անփոփոխ պահելով՝ կարելի է սահմանափակումները երկրի և ակտիվի դեպքում թուլացնել 15%-ից մինչև 35%:
- Առաջարկվել է Բլեք-Լիթերմանի մոդելում որպես փորձագետների դիտարկումներ օգտագործել համապատասխան նորությունների սենտիմենտը, իսկ վստահության ցուցանիշի փոխարեն օգտագործել ինֆորմատիվության ցուցանիշը: Ցույց է տրվել, որ այս մոտեցմամբ նույն ռիսկայնության մակարդակում կարելի է ստանալ 3% բարձր եկամտաբերություն՝ հաշվի առնելով ՀՀ կուտակային կենսաթոշակային սահմանափակումները:
- Ուսումնասիրվել են ինֆորմատիվության տարբեր ցուցանիշներ: Ցույց է տրվել, որ TF-IDF ցուցանիշը կիրառելի է պորտֆելի կառավարման մեջ՝ հաշվի առնելով հաշվարկի պարզությունը և առանձին կորպուսների վրա հաշվելու հնարավորությունը:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ ԵՎ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններ և առաջարկություններից, գրականության և հավելվածների ցանկից: Ատենախոսության «Ներածություն» բաժնում հիմնավորվել է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը, ներկայացվում են հետազոտության նպատակը և խնդիրները,

ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան, հետազոտության մեթոդաբանական, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը, ստացված գիտական նորույթները, արդյունքների տեսական և գործնական նշանակությունը, արդյունքների փորձարկումը և ատենախոսության կառուցվածքը: Ատենախոսության առաջին գլխում ներկայացված են ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի նախապատմությունը, կենսաթոշակային համակարգի օրենքի անցման փուլերը, առաջին մասնավոր կենսաթոշակային համակարգը, մի շարք երկրներում կենսաթոշակային հիմնադրամների միջոցների տեղաբաշխումը, ՀՀ բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգը և համակարգը վերահսկող օրենքները: Առաջին ենթագլխում ներկայացված է ՀՀ կենսաթոշակային համակարգը, որտեղ նկարագրված է կենսաթոշակային համակարգի ծագման պատմությունը: Հաջորդիվ ներկայացված է Չիլիի կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխման պատմությունը: Վերջում ներկայացված է ՀՀ բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգը՝ պետական, կուտակային և կամավոր կուտակային բաղադրիչներով:

Երկրորդ գլխում ուսումնասիրված է կենսաթոշակային ֆոնդերի (կամ համակարգերի) տարբեր երկրների օրինակները: Մանրամասն ուսումնասիրված է պորտֆելների վրա կիրառվող սահմանափակումները ՀՀ կենսաթոշակային համակարգում: Մարկովիցի և Բլեք-Լիթերմանի մոդելների կառուցման տեսական հիմքերը ներկայացված են երրորդ գլխում: Այնտեղ ներկայացված է նաև սահմանափակումների առկայությամբ պորտֆելի խնդրի լուծման տեսական դուրսբերումները: Ուսումնասիրված է Շարպի գործակցի զգայունության հարցը, և յուրաքանչյուր գործիքի մասնակացությունը ռիսկի մեծության մեջ՝ հաշվարկված ռիսկի բյուջետավորման հիմնական ցուցանիշների միջոցով: Կառուցված պորտֆելում, որպես գործիքներ, դիտարկում է ETF-ները: Հստակ ներկայացված են դիտարկված ETF-ների նախնական ընտրության չափանիշները:

Ատենախոսության վերջին գլխում ներկայացված է սենտիմենտ-անալիզից ստացված արդյունքներով Բլեք-Լիտերմանի պորտֆելի կառուցումը և նրա կատարողականի ուսումնասիրությունը:

Աշխատանքում առանձին գլխով ներկայացված են եզրակացությունները և դրանց հիման վրա ձևավորված առաջարկությունները:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԻ ՏԵՍԱԿԱՆ ԵՎ ԳՈՐԾՆԱԿԱՆ

ՆՇԱՆԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության արդյունքները ունեն գիտագործնական նշանակություն. ստացված արդյունքները և առաջարկված մեթոդները կարող են կիրառվել և կնպաստեն ՀՀ կուտակային կենսաթոշակային ակտիվների օպտիմալ կառավարմանը: Կառուցված մոդելը և ցուցանիշները կարող են օգտագործվել ՀՀ ԿԲ և կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչների կողմից: Ատենախոսության արդյունքները կարող են հիմք կամ առիթ հանդիսանալ այլ հետազոտական աշխատանքների համար:

ԴԻՏՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Ատենախոսությունը գերծ չէ թերություններից.

1. Աշխատանքում Բլեք-Լիթերմանի մոդելը առաջարկվում է որպես կենսաթոշակային հիմնադրամների ակտիվների կառավարման սխեմա: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ կենսաթոշակային հիմնադրամները նախընտրում են առավել ոչ ռիսկային կառավարման մեթոդներ, իսկ Բլեք-Լիթերմանի մոդելը հիմնված է էքսպերտների կարծիքների վրա, ինչը կարող է չարտացոլել կենսաթոշակային հիմնադրամների ռիսկայնության նկատմամբ պահանջները: Հիշեցնենք, որ էքսպերտների դիտարկումները անպայման չէ, որ հիմնված լինեն ռիսկայնության նկատմամբ այն պահանջներին, որը ներկայացվում է կենսաթոշակային հիմնադրամներին:
2. Հայաստանի կենսաթոշակային համակարգը, պարունակելով պարտադիր բաղադրիչ, բավականին տարբերվում է ոչ պետական կենսաթոշակային համակարգ ունեցող որոշ երկրներից: 2-րդ գլխում ներկայացված երկրների կենսաթոշակային համակարգերի համեմատությունները իրականացնելիս ճիշտ կլինեք շեշտադրումը կատարել հենց նմանատիպ կենսաթոշակային համակարգ ունեցող երկրների վրա:
3. 97-րդ էջում վերջնական գնի արժեքի հաշվարկման համար օգտագործված բանաձևից հետևում է, որ γ ցուցանիշը չի կարող ընդունել 0 արժեք: Բանաձևից

հետևում է, որ վերջնական գինը չի կարող անփոփոխ մնալ: Թեպետ դա հաշվարկների արդյունքների վրա ազդեցություն չի ունենում, այդ հնարավորության հաշվի առնելը մոդելը ավելի ընդհանուր կդարձներ:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Արված դիտողությունները չեն նսեմացնում հետազոտության արդյունքները: Ռիտա Գեղամի Հովհաննիսյանի ատենախոսությունը արդիական է և ունի գիտագործնական նշանակություն:

Սեղմագիրը համապատասխանում է ատենախոսության բովանդակությանը, իսկ հրապարակված 9 հոդվածներում ներկայացված են ատենախոսության հիմնական դրույթները:

Ռիտա Գեղամի Հովհաննիսյանի «ՀՀ-ում կենսաթոշակային հիմնադրամների պորտֆելների կառուցման առանձնահատկությունները» թեմայով թեկնածուական ատենախոսությունը բավարարում է ՀՀ ԲԿԳԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսությունների ներկայացման պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.08 «Տնտեսության մաթեմատիկական մոդելավորում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

Պաշտոնական ընդդիմախոս

Տեխ.գիտ.դոկտոր, պրոֆեսոր
Ա.Հ.Առաքելյան



ԵՊՀ գիտական քարտուղար

08.07.2023թ.