

## ԿԱՐԾԻՔ

### ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍԻ

Լուսինե Եգիպզարի Ղազարյանի «Ակտիվների կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ ապահովագրական ընկերություններում» թեմայով Ը.00.03. «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար ներկայացված ատենախոսության վերաբերյալ

#### Հետազոտության թեմայի արդիականությունը և հրատապությունը

Համաշխարհային տնտեսությունում կյանքի և ոչ կյանքի ապահովագրական ընկերությունները, իբրև խոշոր ֆինանսական միջնորդներ և ինստիտուցիոնալ ներդրողներ, ապահովում են երկարաժամկետ կապիտալի զգալի հոսք՝ էական դեր խաղալով արժեթղթերի շուկայի զարգացման և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման գործում: Այս տեսանկյունից, ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառուցվածքն ու դրանց կառավարման արդյունավետությունը կարևոր նշանակություն ունեն ոչ միայն որոշակի ընկերությունների ֆինանսական կայունության, այլև բոլոր երկրների ֆինանսական համակարգերի հավասարակշռված զարգացման համար:

Ապահովագրական ընկերություններում ակտիվների կառավարման գործընթացը բազմաշերտ է՝ ընդգրկելով ոչ միայն ներդրումային պորտֆելի ձևավորումն ու կառավարումը, այլև դեբիտորական պարտքերի, մարդկային ռեսուրսների, ոչ նյութական և այլ ակտիվների արդյունավետ կառավարումը:

Հայաստանի ապահովագրական շուկայում հատկապես սուր է արտահայտված դեբիտորական պարտքերի կառավարման հիմնախնդիրը, քանի որ մի շարք ապահովագրական ընկերությունների հաշվեկշռում դրանց տեսակարար կշիռը կազմում է ակտիվների գրեթե 25-30%-ը, ինչը բացասաբար է անդրադառնում իրացվելիության մակարդակի, ֆինանսական հոսքերի շրջանառության և շահութաբերության վրա:

Միաժամանակ, հայաստանյան ապահովագրական շուկային բնորոշ է պահպանողական ներդրումային քաղաքականությունը, որը պայմանավորված է արժեթղթերի շուկայի սահմանափակ զարգացմամբ, ներդրումային գործիքների սակավությամբ, Կենտրոնական բանկի (այսուհետ՝ ԿԲ) կողմից կիրառվող

սահմանափակումներով, ինչպես նաև ապահովագրական մշակույթի և վստահության ոչ բավարար մակարդակով: Նշված պայմաններում ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացումը պահանջում է գիտականորեն հիմնավորված քանակական և մաթեմատիկական մոտեցումների կիրառում:

Միջազգային փորձը վկայում է, որ զարգացած ապահովագրական շուկաներում ակտիվների կառավարման արդյունավետ մոդելները հիմնված են ռիսկ-եկամտաբերություն հարաբերակցության օպտիմալացման, դիվերսիֆիկացման և կարգավորող պահանջների համադրման վրա:

Ինչ վերաբերում է հայաստանյան փորձին, ապա սակավաթիվ են ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների, մասնավորապես՝ ներդրումային պորտֆելի և դեբիտորական պարտքերի կառավարման քանակական մոդելների վերաբերյալ խորքային ուսումնասիրությունները: Նույն կերպ, դեռևս իրականացված չէ միջազգային փորձի ամբողջական հարմարեցում տեղական շուկայի պայմաններին: Նշված հանգամանքներն էլ պայմանավորում են ընտրված թեմայի գիտական և գործնական արդիականությունը:

### **Հետազոտության նպատակը և խնդիրները**

Ատենախոսության նպատակն է ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացման հնարավորությունների ուսումնասիրությունը՝ Հայաստանի ապահովագրական շուկայի օրինակով, ինչպես նաև ապահովագրական ակտիվների կառավարման ժամանակակից գործիքների, այդ թվում՝ ներդրումային պորտֆելի օպտիմալացման, դեբիտորական պարտքերի կառավարման և մարդկային ռեսուրսների արդյունավետության գնահատման մեթոդների մշակումը: Հետազոտության նպատակն է ձևավորել գործնականորեն կիրառելի մեխանիզմներ և մոդելներ, որոնք կօգնեն ապահովագրական ընկերություններին՝

- բարձրացնել ակտիվների եկամտաբերության մակարդակը,
- ապահովել ֆինանսական կայունություն և իրացվելիություն,
- հիմքեր ստեղծել ապահովագրական շուկայում ապահովագրական պորտֆելի կառավարման նորարարական գործիքների ներդրման համար:

Նպատակին հասնելու համար ատենախոսության շրջանակում սահմանվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները՝

➤ բացահայտել ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման տեսական և մեթոդաբանական հիմքերը,

➤ վերլուծել ՀՀ ապահովագրական շուկայի ակտիվների կազմը, կառուցվածքն ու դինամիկան, ինչպես նաև բնութագրել առկա խնդիրներն ու սահմանափակումները,

➤ հետազոտել ՀՀ ապահովագրական շուկայում ակտիվների կառավարման մեխանիզմները և միտումները, գնահատել դրանց ազդեցությունն ապահովագրական ընկերությունների ֆինանսական կայունության վրա,

➤ ըստ համեմատական վերլուծության՝ ուսումնասիրել ակտիվների կառավարման միջազգային լավագույն փորձը և դրա տեղայնացման հնարավորությունը ՀՀ ապահովագրական շուկայում,

➤ ներկայացնել գիտական և գործնական առաջարկություններ՝ ուղղված ՀՀ ապահովագրական շուկայի զարգացմանը և ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացմանը:

#### **Հետազոտության օբյեկտը և առարկան**

Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ ապահովագրական համակարգն է, իսկ առարկան՝ ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման հիմնախնդիրների ուսումնասիրությունն ու այս առումով ռազմավարական լավագույն ուղիների առաջադրումը:

#### **Հետազոտության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը**

Ատենախոսության շրջանակում կատարված հետազոտություններն ու վերլուծությունները հանգեցրել են մի շարք արդյունքների, որոնցից գիտական նորույթ են պարունակում հետևյալները.

➤ Տնտեսաչափական մեթոդների կիրառմամբ գնահատվել են ապահովագրական ընկերության շահութաբերության վրա դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության ցուցանիշների ազդեցության ուղղությունը, չափն ու որակը:

➤ ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների համար առաջարկվել են միջազգային փորձում կիրառվող՝ դեբիտորական պարտքերի կառավարման լիմիտային և

սև ցանկի մոդելներ՝ նշելով դրանց տեղայնացման «ճանապարհային քարտեզը»: Ըստ առաջին մոդելի՝ սահմանվում են գործակալների և ապահովագրիչների պարտավորությունների առավելագույն սահմանաչափերը, իսկ ըստ երկրորդի՝ բացահայտվում և արգելափակվում բարձր ռիսկայնություն ունեցող պարտատերերը՝ նպաստելով դրամական հոսքերի կայունացմանը:

➤ ՀՀ ապահովագրական շուկայում գործող ընկերությունների համար մշակվել է ակտիվների օպտիմալ պորտֆելի ընտրության մաթեմատիկական մոդել՝ հիմնված Մարկովիցի պորտֆելային տեսության վրա և հարմարեցված ԿԲ սահմանափակումներին և տեղական շուկայի պայմաններին:

➤ Մշակվել է ապահովագրական սքոր համակարգի հայեցակարգ, որն օգտագործվում է ապահովագրական ընկերության ապահովագրական պորտֆելի որակի և ռիսկայնության գնահատման, ինչպես նաև ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացման համար:

➤ Առաջարկվել է ապահովագրական ընկերության հուսալիության ՔԱՌԱՄԵԼԱ գնահատականի ձևավորման մեթոդաբանական նոր մոտեցում, որի շրջանակում փորձ է արվել բացահայտելու ակտիվների որակի դերը և ազդեցությունը ապահովագրական ընկերության հուսալիության վրա:

### **Հետազոտության գիտական արդյունքների հավաստիությունը և գործնական նշանակությունը**

Ներկայացված ատենախոսությունը, որպես ապահովագրական ընկերություններում ակտիվների կառավարման մեթոդական մոտեցումների տեսական և գործնական հետազոտությունների հիման վրա կատարված համալիր ուսումնասիրություն, ներառում է որոշակի հիմնարար առաջարկություններ՝ ուղղված ՀՀ ապահովագրական շուկայի կայունության, ֆինանսական արդյունավետության մակարդակի և ռիսկերի կառավարման որակի բարձրացմանը: Հետազոտության արդյունքները, կատարված առաջարկությունները, մշակված մոտեցումները և մեթոդները կարող են գործնական կիրառություն գտնել ՀՀ ապահովագրական ընկերություններում՝ բարելավելու ակտիվների կառավարման գործընթացը, օպտիմալացնելու ներդրումային պորտֆելները, արդյունավետորեն կառավարելու դեբիտորական պարտքերը, նվազեցնելու ֆինանսական ռիսկերը և բարձրացնելու եկամտաբերության մակարդակը:

Հետազոտության հիմնական արդյունքները լուսաբանված են ատենախոսի թվով 9 գիտական հոդվածներում:

### **Ատենախոսության ծավալը և կառուցվածքը**

Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացության բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից ու հավելվածներից Ներածության բաժնում հիմնավորվել է հետազոտության թեմայի արդիականությունը, ձևակերպվել են հետազոտության նպատակն և խնդիրները, ներկայացվել են հիմնական գիտական արդյունքները և դրանց գործնական նշանակությունը, տրվել են ատենախոսության տեղեկատվական և մեթոդաբանական հիմքերը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Ակտիվների կառավարման տեսամեթոդական հիմքը»** գլխում ուսումնասիրվել են ակտիվների էությունը, տեսակները և դասակարգումը, ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կազմն ու կառուցվածքը դիտարկվել է ըստ միջազգային փորձի, քննարկվել են ակտիվների կառավարման ուղղությունները և ռազմավարությունները ապահովագրական ընկերություններում:

Երկրորդ՝ **«Ակտիվների կառավարման ուղղությունների արդյունավետության գնահատումը ՀՀ ապահովագրական ընկերություններում»** գլխում ատենախոսի կողմից կատարվել է ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ներդրումային գործունեության արդյունավետության, ինչպես նաև ՀՀ ապահովագրական շուկայում դեբիտորական պարտքերի կառավարման արդյունավետության գնահատում: Այստեղ անդրադարձ է կատարվել նաև մարդկային ռեսուրսների կառավարման արդյունավետությունը՝ որպես ապահովագրական շուկայում ակտիվների կառավարման կարևոր նախապայման:

Երրորդ՝ **«Ակտիվների օպտիմալ կառավարման ժամանակակից մոդելների ներդրման հնարավորությունները հի ապահովագրական ընկերություններում»** գլխում հեղինակը ներկայացրել է ակտիվների լավագույն կազմով օպտիմալ պորտֆելի ընտրությունը Արմենիա ինշուրանս ՍՊԸ-ում, ապահովագրական սքոր համակարգի կիրառումը ներկայացվել է ակտիվների կառավարման որակի բարելավման համատեքստում, ապահովագրական ընկերության հուսալիության գնահատման նոր մոդելի մշակումը դիտարկվել է որպես վերջինիս արդյունավետ գործունեության հնարավորություն:

Դեբիտորական պարտքերի կառավարման գործընթացում առաջարկվող լիմիտային և սև ցանկի մոդելների կիրառումը, հնարավորություն կտան սահմանափակելու պարտքերի ավելցուկային կուտակումը, խթանելու ապահովագրական գործակալների և ապահովադիրների վճարային կարգապահությունը և նվազեցնելու անհուսալի պարտքերի առաջացման հավանականությունը:

➤ Միաժամանակ՝ հաշվի առնելով ՀՀ ապահովագրական շուկայի առանձնահատկությունները և ՀՀ ԿԲ սահմանափակումները, ակտիվների պորտֆելի կառավարման օպտիմալ մոդելի կիրառումը թույլ կտա ՀՀ ապահովագրական շուկայում առկա ընկերություններին արդյունավետ եղանակով տեղաբաշխել պահուստները և տեղաբաշխման արդյունքում ստանալ առավելագույն շահույթ՝ միաժամանակ ապահովելով իրացվելիության բավարար մակարդակ ապահովագրական հատուցումները վճարելու համար: Նման մոդելի կիրառումը հնարավորություն կտա ՀՀ ապահովագրական շուկայում առկա ապահովագրական ընկերություններին բարձրացնել իրենց շահութաբերության մակարդակը և դառնալ կապիտալի շուկայի զարգացման գործիք: Արժևորվում է նաև ՀՀ ապահովագրական շուկայում սքորինգային համակարգի ներդրումը, որը կձևավորվի ոչ միայն ապահովագրական ռիսկերի, այլև ակտիվների կառավարման արդյունավետության ցուցանիշների համադրմամբ: Մշակված սքորինգային մեխանիզմը կարող է հնարավորություն ստեղծել ապահովագրական ընկերություններին տարբերակելու ապահովադիրների վճարային վարքագիծը, ֆինանսական կարգապահությունը և ռիսկային պրոֆիլը՝ ապահովագրական պորտֆելի որակի բարձրացման նպատակով:

**«Եզրակացություններ և առաջարկություններ»** բաժնում՝ հաշվի առնելով ատենախոսության շրջանակներում կատարված հետազոտությունները, ուսումնասիրություններն ու վերլուծությունները, հեղինակը հանգել է մի շարք եզրակացությունների:

### **Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ**

Ատենախոսությունը զերծ չէ որոշակի թերություններից և բացթողումներից: Դրանցից նշենք հետևյալները.

1. Ատենախոսության 2-րդ գիտական նորույթը վերաբերում է ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների համար դեբիտորական պարտքերի կառավարման լիմիտային և

«սև ցանկի» մոդելների կիրառման մեխանիզմի մշակմանը: Առաջարկվող մոտեցումը գործնական առումով հետաքրքիր է, սակայն ներկայացված չէ ընտրված քանակական պարամետրերի (օրինակ՝ պարտքի ժամկետ՝ 30 օր, սահմանաչափ՝ 1,000,000 դրամ) օպտիմալության հիմնավորումը: Մեր կարծիքով՝ մոդելի մեթոդաբանական հիմնավորումը կբարձրանար, եթե նախ իրականացվեր՝ գործակալների և ապահովադիրների խմբային դասակարգում՝ ըստ վճարային վարքագծի, ժամկետայնության և պարտքի չափերի բաշխման վիճակագրական ուսումնասիրություն, սահմանաչափերի ընտրության տնտեսաչափական կամ օպտիմալացման հիմնավորում: Այդպիսի նախնական դասակարգումը թույլ կտար առաջարկվող սահմանաչափերը դիտարկել ոչ թե որպես պայմանական արժեքներ, այլ որպես տվյալների վրա հիմնված օպտիմալ չափանիշներ:

2. Ատենախոսության 4-րդ գիտական նորոյթում ներկայացված ապահովագրական սքոր համակարգի հայեցակարգը և մեթոդաբանական մոտեցումները գիտական առումով հետաքրքիր և արդիական են, սակայն նպատակահարմար կլիներ սքորի հաշվարկը կատարել փաստացի տվյալների հիման վրա: Մասնավորապես՝
  - կիրառել մոդելը առնվազն մեկ ապահովագրական ընկերության իրական ապահովագրական պորտֆելի տվյալների վրա,
  - ներկայացնել հաշվարկների ամբողջական ընթացակարգը՝ ցուցանիշների հաշվարկման քայլերով,
  - կատարել սցենարային վերլուծություն:

Իրական տվյալների վրա մոդելի փորձարկումը՝ կուժեղացներ աշխատանքի գործնական արժեքը և կբարձրացներ մեթոդաբանական հիմնավորվածությունը:

3. Կարծում ենք, որ աշխատանքը մեթոդաբանական առումով ավելի ամբողջական և համակարգային կլիներ, եթե ակտիվների կառավարման առաջարկվող մոդելները ներկայացվեին ALM (Asset–Liability Management) ինտեգրված շրջանակում, որտեղ կգնահատվեին նաև պարտավորությունների ժամկետային և կառուցվածքային առանձնահատկությունները: Այսպիսի մոտեցումը կբարձրացներ աշխատանքի տեսական ամբողջականությունը և կներկայացներ ակտիվների կառավարումը ոչ միայն որպես եկամտաբերության օպտիմալացման խնդիր, այլ որպես

պարտավորությունների կառավարման և կապիտալի պահպանման հետ փոխկապակցված ռազմավարական գործընթաց:

4. Ակտիվների կառավարման արդյունավետությունը պայմանավորված է ոչ միայն կիրառվող մաթեմատիկական մոդելներով, այլև կազմակերպության կառավարման որակով: Աշխատանքում ակտիվների կառավարման մոդելները հիմնականում ներկայացված են ֆինանսական-քանակական հարթությունում, սակայն բավարար չափով չի քննարկվել դրանց կիրառման ինստիտուցիոնալ միջավայրը: Աշխատանքը կլինե՞ր առավել համակարգային, եթե ակտիվների կառավարման մոդելները դիտարկվեին նաև կորպորատիվ կառավարման և ռիսկերի կառավարման ինստիտուցիոնալ շրջանակի համատեքստում:
5. Եզրակացություններ բաժնում, արդյունքները ներկայացնելիս, ցանկալի կլինե՞ր արդյունքները ներկայացնել նաև վերլուծությունների արդյունքներով ստացված արժեքային գնահատումներով, ի լրումն ներկայացված տեսական եզրահանգումների:

## ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Ներկայացված ատենախոսությունը ինքնուրույն և ամբողջական հետազոտություն է, որտեղ բացահայտված և լուծված են ՀՀ ապահովագրական ընկերություններում ակտիվների կառավարման տեսական և գործնական մի շարք հիմնախնդիրներ:

Սեղմագիրը կազմված է ՀՀ ԲԿԳԿ-ի պահանջներին համապատասխան, համապատասխանում է ատենախոսության բովանդակությանը և արտացոլում դրա հիմնական դրույթներն ու արդյունքները: Ատենախոսության հիմնական արդյունքները քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում, իսկ հիմնական դրույթները հրապարակվել են 9 գիտական հոդվածներում:

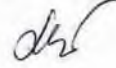
Վերը շարադրվածը թույլ է տալիս եզրակացնել, **Լուսինե Եզիազարի Ղազարյանի «Ակտիվների կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ ապահովագրական ընկերություններում»** թեմայով պաշտպանության ներկայացված ատենախոսությունը համապատասխանում է Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ թեկնածուական ատենախոսություններին «Հայաստանի Հանրապետությունում գիտական աստիճանաշնորհման» 6-րդ և 7-րդ կետերի և ՀՀ

ԲԿԳԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսություններին ներկայացվող այլ պահանջներին, իսկ նրա հեղինակը՝ **Լուսինե Եզիազարի Ղազարյանի** արժանի է տնտեսագիտության թեկնածուի հայցվող գիտական աստիճանի շնորհմանը՝ **Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում»** մասնագիտությամբ:

**Պաշտոնական ընդդիմախոս,**

**ՀՊՏՀ Կառավարչական հաշվառման և աուդիտի ամբիոնի վարիչ,**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր՝



**Լ. Լ. Գրիգորյան**

Լ.Լ.Գրիգորյանի ստորագրությունը հաստատում եմ՝

ՀՊՏՀ գիտական քարտուղար՝



**Ն.Լ.Դարբինյան**

20.03.2026թ.

