

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

Լուսինե Եղիազարի Ղազարյան

**ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ ԱՊԱՀՈՎԱԳՐԱԿԱՆ
ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ**

**Ը.00.03 «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման
ատենախոսության**

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2026

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում

Գիտական ղեկավար՝

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Թաթուլ Մելիկի Մկրտչյան

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Լիանա Հայկազի Գրիգորյան

Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ
Արման Սասունի Դադունց

Առաջատար կազմակերպություն՝

**ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտ**

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2026 թվականի ապրիլի 2-ին ժամը 14:00-ին Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում (0025, ք. Երևան, Մ. Նալբանդյան 128) գործող ՀՀ ԲԿԳԿ-ի տնտեսագիտության թիվ 014 մասնագիտական խորհրդում:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2026 թվականի մարտի 2-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի

գիտական քարտուղար՝

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր՝



Տ.Ս.Մարտիրոսյան

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը: Ժամանակակից տնտեսությունում ապահովագրական ընկերությունները համարվում են ոլորտային առանձնահատկություններ ունեցող ֆինանսական ինստիտուտներ, որոնք շուկայական միջավայրում շատ ճկուն են սպառողների ճաշակի, տեխնոլոգիական և տնտեսական միջավայրի փոփոխությունների նկատմամբ: Ապահովագրական ընկերություններին բնորոշ է անհամեմատ բարդ դրամական շրջանառությունը, քանի որ ապահովագրական ռիսկերի ստանձնումից հետո նրանք ապահովագրավճարները հավաքագրում են նախապես, իսկ հատուցումները կատարում ապագայում՝ անորոշ ժամանակահատվածում և անորոշ ծավալով: Նշված առանձնահատկությամբ էլ պայմանավորված է ակտիվների կառավարման՝ որպես ապահովագրական ընկերությունների ֆինանսական կայունության, վճարունակության և շահութաբերության ապահովման առանցքային գործիքի ռազմավարական նշանակությունը:

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 հասնում է ակտիվների մինչև 25-30%-ին, 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, ԿԲ-ի կողմից կիրառվող սահմանափակումներով, ինչպես նաև ապահովագրական մշակույթի և վստահության ոչ բավարար մակարդակով: Նշված պայմաններում ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացումը պահանջում է գիտականորեն հիմնավորված մոտեցումներ՝ հիմնված քանակական և որակական գնահատումների համադրման վրա:

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 մեզանում 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:

Շեռագոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակն է ուսումնասիրել ապահովագրական ակտիվների կառավարման ժամանակակից գործիքների այդ թվում՝ ներդրումային պորտֆելի օպտիմալացման, դեբիտորական պարտքերի կառավարման և մարդկային ռեսուրսների արդյունավետության գնահատման մեթոդների կիրառման հնարավորությունները «ապահովագրական ընկերություններում՝ միտված վերջիններիս արդյունավետության բարձրացմանը:

Սահմանված նպատակին հասնելու համար ատենախոսության շրջանակներում դրվել են հետևյալ խնդիրներ՝

- ✓ ուսումնասիրել ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման տեսական և մեթոդաբանական հիմքերը,
- ✓ վերլուծել «ապահովագրական շուկայի ակտիվների կազմը, կառուցվածքն ու դինամիկան, ինչպես նաև բնութագրել առկա խնդիրներն ու սահմանափակումները,
- ✓ հետազոտել «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 «ապահովագրական շուկայում,
- ✓ մշակել գիտական և գործնական մեխանիզմներ՝ ուղղված «ապահովագրական շուկայի զարգացմանը և ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացմանը:

Նշված խնդիրների լուծումը հնարավորություն կտա ոչ միայն բարելավելու ակտիվների կառավարման գործընթացը հայաստանյան ապահովագրական շուկայում, այլև բարձրացնելու ֆինանսական կայունության, ռիսկերի կառավարման և շուկայում մրցունակության ապահովման մակարդակը «ապահովագրական ընկերություններում:

Շեռագոտության օբյեկտը և առարկան: Շեռագոտության օբյեկտը «ապահովագրական համակարգն է, իսկ առարկան՝ «ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման արդյունավետության հիմնախնդիրների ուսումնասիրությունն ու դրանց լուծման ուղիների առաջադրումը:

Հետազոտության մեթոդական, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը:

Ատենախոսության համար տեսամեթոդական հիմք են հանդիսացել հայրենական և արտասահմանյան հայտնի հետազոտողների ուսումնասիրությունները, միջազգային վերլուծական կենտրոնների և կազմակերպությունների իրականացրած վերլուծություններն ու հաշվետվությունները, միջազգային ապահովագրական ընկերությունների կայքէջերում ներկայացված տեղեկությունները, ինչպես նաև ակտիվների կառավարման միջազգային փորձի դիտարկման արդյունքում բացահայտված լավագույն բարեփոխումները, դրանց իրագործման եղանակներն ու ուղղությունները:

Ատենախոսության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի, ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների հաշվետվությունները, Համաշխարհային բանկի և միջազգային այլ կառույցների վիճակագրական տվյալները, հետազոտությունները, հրատարակումներն ու զեկույցները, ինչպես նաև ոլորտի մի շարք հետազոտողների և փորձագետների գնահատականներ, միջազգային վիճակագրական և տեղեկատվական ամփոփագրեր ու վերլուծություններ:

Ատենախոսությունում կիրառվել են տնտեսական վերլուծության հիմնական եղանակներն ու մեթոդները, մասնավորապես՝ համադրման, վիճակագրական, տրամաբանական, ռեգրեսիոն ու գործոնային վերլուծության, անմիջական գնահատականների, փորձագիտական գնահատման և այլն:

Ատենախոսության գիտական նորոյթը: Ատենախոսության շրջանակում կատարված հետազոտություններն ու վերլուծությունները հանգեցրել են մի շարք արդյունքների, որոնցից գիտական նորոյթ 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 ապահովադիրների 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:

Ատենախոսության գործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության արդյունքներն ունեն գործնական նշանակություն՝ ուղղված ՀՀ ապահովագրական շուկայի կայունության, ֆինանսական արդյունավետության մակարդակի և ռիսկերի կառավարման որակի բարձրացմանը: Հետազոտության շրջանակում մշակված մոդելներն ու առաջարկությունները հնարավորություն են տալիս ապահովագրական ընկերություններին բարելավելու ակտիվների կառավարման գործընթացը, օպտիմալացնելու ներդրումային պորտֆելները, արդյունավետորեն կառավարելու դեբիտորական պարտքերը, նվազեցնելու ֆինանսական ռիսկերը և բարձրացնելու եկամտաբերության մակարդակը:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի կիրառական ֆինանսների ֆակուլտետի «Ֆինանսական շուկաներ և ինստիտուտներ» ամբիոնում, ինչպես նաև ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների և ոլորտի մասնագետների հետ:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրապարակվել են 9 գիտական հոդվածներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը:

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից և առաջարկություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը շարադրված է 129 էջում՝ առանց հավելվածների:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՌՈՏ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

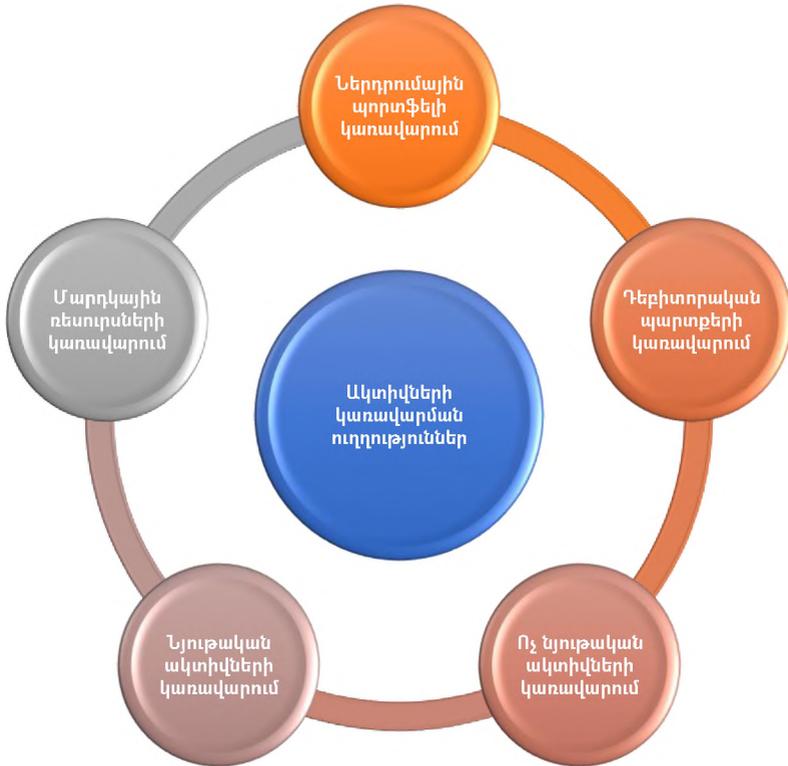
Ներածությունում հիմնավորված է թեմայի արդիականությունը, ներկայացված են հետազոտության հիմնական նպատակը, ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան, աշխատանքի տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը, գիտական նորույթը և ստացված հիմնական արդյունքները, ինչպես նաև ատենախոսության արդյունքների գիտական և գործնական կիրառական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Ակտիվների կառավարման տեսամեթոդական հիմքերը գլխում»** ուսումնասիրվել են ակտիվ հասկացության էությունն ըստ հաշվապահական և տնտեսագիտական մոտեցումների, ակտիվների դասակարգումն ըստ կազմի, իրացվելիության, օգտագործման և տնտեսական նշանակության՝ ներառյալ ֆինանսական, նյութական, ոչ նյութական ակտիվները և մարդկային ռեսուրսները:

Իրականացվել է ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կազմի և կառուցվածքի համեմատական վերլուծություն ինչպես հայաստանյան, այնպես էլ այլ երկրների ապահովագրական շուկաների օրինակով: Առանձնացվել են կյանքի և ոչ կյանքի ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման ռազմավարական տարբերությունները: Քննարկվել են ապահովագրական շուկայի

զարգացման աստիճանից բխող տարբեր ներդրումային պորտֆելների ձևավորման մոտեցումները, ինչպես նաև ներդրումային քաղաքականության քանակական և ռիսկի հիման վրա հիմնված կարգավորման մոդելները:

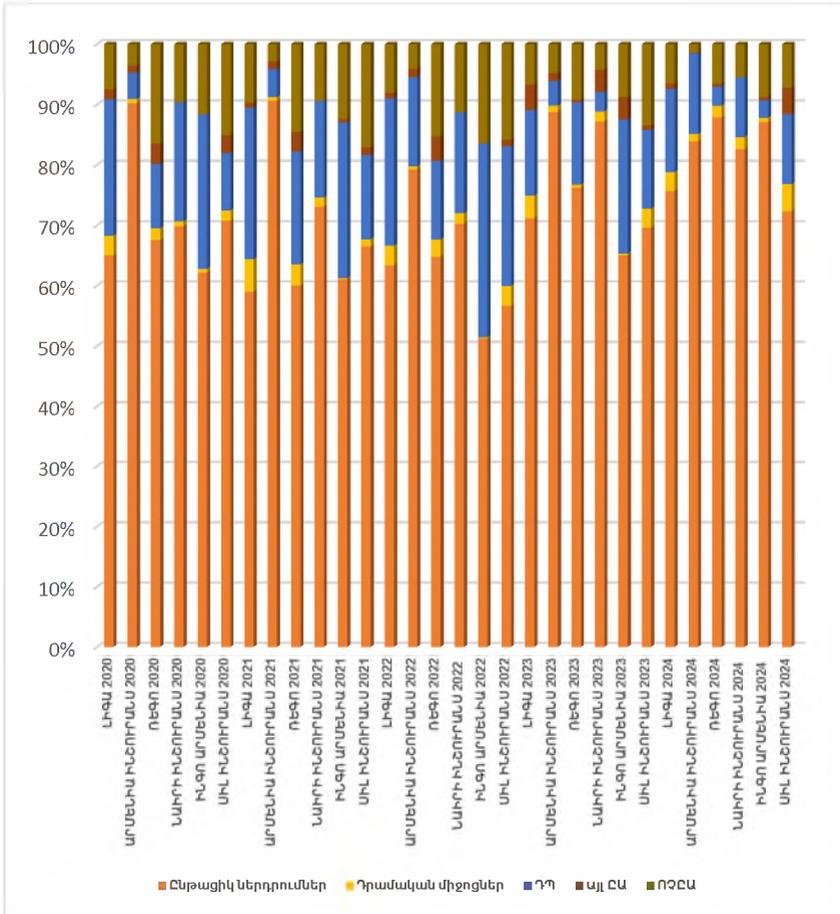
Ամփոփվել են ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման հիմնական ուղղությունները՝ հիմնավորելով դրանց ռազմավարական նշանակությունը ընկերությունների ֆինանսական կայունության և երկարաժամկետ զարգացման ապահովման գործում: Արդյունքում առանձնացվել են ակտիվների կառավարման հիմնական ուղղությունները:



Գծապատկեր 1. Ակտիվների կառավարման ուղղությունները¹

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Ակտիվների կառավարման ուղղությունների արդյունավետության գնահատումը ՀՀ ապահովագրական ընկերություններում» գլխում իրականացվել են ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կազմի, կառուցվածքի և դինամիկայի վերլուծություն:

¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը:



Գծապատկեր 2. ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառուցվածքը 2020-2024թթ.²

Ըստ գծապատկեր 2-ի տվյալների 2020–2024 թթ. ընթացքում ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառուցվածքը բնութագրվել է ընթացիկ ներդրումների գերակշռությամբ, որոնք բոլոր ընկերությունների մոտ կազմել են ակտիվների հիմնական մասը՝ արտացոլելով կարճաժամկետ և պահպանողական ներդրումային ռազմավարությունների գերակայությունը: Ակտիվների կազմի և կառուցվածքի վերլուծությունից հետո հաշվարկվել են ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ներդրումային արդյունավետության գնահատման հիմնական ցուցանիշները (ROA, ROE և ներդրումային ակտիվության ցուցանիշներ) 202–2024 թթ

² Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ հիմնվելով ապահովագրական ընկերությունների տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների վրա:

համար, որի արդյունքում գնահատվել է ներդրումային ակտիվների կառավարման արդյունավետությունը:

Աղյուսակ 1.

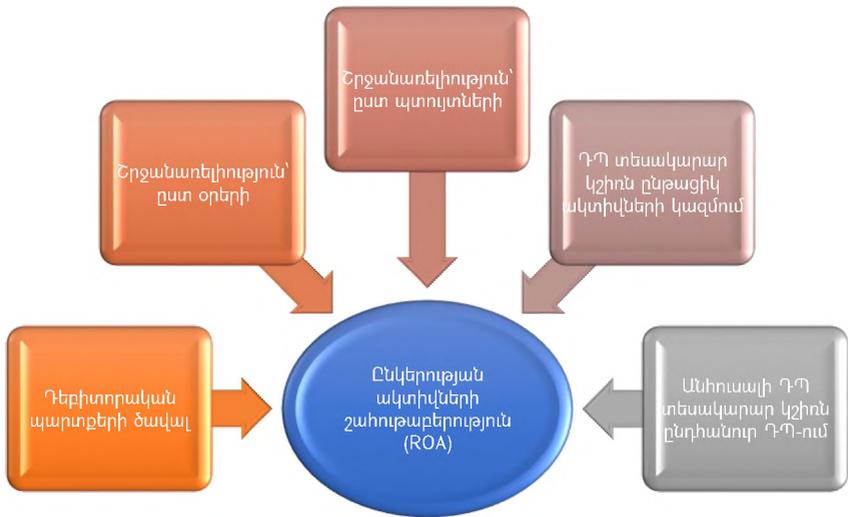
«Ապահովագրական ընկերությունների ներդրումային արդյունավետության գնահատման ցուցանիշները, ROE, ROA 2020-2024թթ.³»

Ընկերություն	Տարի	Ընկերության ծախսերի և եկամուտների հարաբերակցություն	Ներդրումային ակտիվության գործակից	Ներդրումային գործունեության արդյունքների փոփոխությունների շահույթի/վնասի զգայունության գործակից	ROE	ROA
ԼԻԳԱ ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ	2020	41.3%	7.3%	150.1%	4.61%	1.99%
	2021	36.6%	7.8%	146.9%	-8.86%	-3.39%
	2022	36.3%	7.1%	92%	11.02%	4.20%
	2023	39%	9.4%	235.8%	5.12%	2.11%
	2024	36.6%	9.1%	323.6%	-5.23%	-2.35%
ԱՐՄԵՆԻԱ ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ	2020	43.2%	31.7%	75.6%	45.51%	9.85%
	2021	37.2%	7%	64.4%	14.27%	2.80%
	2022	36%	3.8%	22.5%	20.87%	4.04%
	2023	33.3%	3.9%	22.8%	23.30%	6.97%
	2024	31.5%	7.1%	69.9%	18.09%	6.18%
ՌԵԳՈ	2020	43.5%	3.9%	66.2%	11.17%	4.11%
	2021	41%	3.3%	75%	-10.5%	-3.36%
	2022	39.1%	4.5%	66%	11.64%	4.96%
	2023	36.5%	8.7%	68.8%	15.45%	7.71%
	2024	47.6%	9.4%	89.3%	14.60%	6.53%
ՆԱԻՐԻ ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ	2020	37.7%	6.5%	28.3%	38.90%	12.86%
	2021	34.5%	5.9%	54.9%	23.44%	6.78%
	2022	31.4%	5.1%	30.7%	33.13%	10.51%
	2023	34.3%	5.2%	83.7%	14.73%	5.75%
	2024	37.8%	5.6%	185.6%	6.18%	2.36%
ԻՆԳՈ ԱՐՄԵՆԻԱ	2020	34.6%	13.2%	60.3%	25.36%	8.72%
	2021	29.2%	7.9%	82.8%	13.70%	4.35%
	2022	32%	7%	59.4%	18.43%	6.54%
	2023	34.2%	5.9%	90%	12.01%	3.48%
	2024	31.8%	9.9%	218.2%	4.29%	1.31%
ՍԻԼ ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ	2020	36.5%	4.9%	551.2%	11.17%	4.11%
	2021	39.2%	6.1%	477.9%	-4%	-1.06%
	2022	34.8%	3.5%	124.5%	10.55%	2.70%
	2023	35.3%	4.1%	182.3%	7.55%	2.67%
	2024	33.5%	4.1%	437%	3.81%	1.02%

³ Աղյուսակը կազմել է հեղինակը՝ հիմնվելով ապահովագրական ընկերությունների տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների և սեփական հաշվարկների վրա:

Վերլուծության և գնահատման արդյունքները ցույց են տվել, որ ապահովագրական ընկերությունների միջև առկա են էական տարբերություններ ներդրումային ակտիվության, եկամտաբերության և ռիսկերի կառավարման արդյունավետության տեսանկյունից: Մասնավորապես՝ ԱՐՄԵՆԻԱ ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ ԱՍՊԸ-ն ու ՆԱԻՐԻ ԻՆՇՈՒՐԱՆՍ ԱՍՊԸ-ն բնութագրվում են ներդրումային եկամտաբերության համեմատաբար բարձր և կայուն մակարդակներով: Վերլուծվել է նաև ներդրումային եկամուտների ազդեցությունը ապահովագրական ընկերությունների ֆինանսական արդյունքների և շահութաբերության վրա՝ բացահայտելով դրանց նշանակությունը ընկերությունների ֆինանսական կայունության ապահովման գործում⁴:

Առանձին ենթաբաժնում ուսումնասիրվել է դեբիտորական պարտքերի կառավարման արդյունավետությունը՝ գնահատելով դեբիտորական պարտքերի ստորև բերված ինտենսիվության ցուցանիշների ազդեցությունը ընկերության ակտիվների շահութաբերության վրա:⁵



Գծապատկեր 3. Դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության ցուցանիշները⁶

Ցուցանիշների հաշվարկման արդյունքում կազմվել է դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության ցուցանիշների և ROA-ի համադրական աղյուսակը:

⁴ Safaryan N., Ghazaryan L. (2025). Assessment of the efficiency of investment activity of insurance companies in the Republic of Armenia. Bulletin of Yerevan University. Economics, Vol. 16, № 2(46), December, 80-91, <https://doi.org/10.46991/BYSU.G.2025.16.2.080>: [Վերջին մուտքը 20.01.2026]

⁵ Ղազարյան Լ. Ե., (2024) Դեբիտորական պարտքերի կառավարման արդյունավետության գնահատումը ԻՆԳՈ ԱՐՄԵՆԻԱ ԱՓԲԸ-ում: Եվրասիա Բանբեր, №2, էջ 142-157: [DOI: 10.53614/18294952-2024.2-142](https://doi.org/10.53614/18294952-2024.2-142): [Վերջին մուտքը 17.01.2026]

⁶ Գծապատկերը կազմվել է հեղինակը:

Դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության ցուցանիշները և ROA-ն ԻՆԳՈ ԱՐՄԵՆԻԱ ԱՓԲԸ-ում 2020-2024թթ.⁷

Ցուցանիշ	2020	2021	2022	2023	2024
Դեբիտորական պարտքերի գումար հազ. դրամ (X1)	3,918,244	4,603,225	3,650,636	3,845,540	3,801,468
Շրջանառելիություն ըստ օրերի (X2)	97.396203	109.15327	94.753067	82.10375	78.35578
Շրջանառելիություն ըստ պտույտների (X3)	3.6962427	3.2981147	3.7993493	4.3846962	4.594428
Անհուսալի դեբիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռ ընդհանուր դեբիտորական պարտքերում (X4)	29%	31%	34%	35%	31%
Դեբիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռը ընթացիկ ակտիվների կազմում (X5)	32%	34%	29%	33%	32%
ROA (Y)	1.63%	2%	7.59%	4.50%	6.54%

Այնուհետև ռեգրեսիոն վերլուծության միջոցով գնահատվել է դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության ցուցանիշների ազդեցությունը ապահովագրական ընկերության ակտիվների շահութաբերության (ROA) վրա: Վերլուծության շրջանակներում կառուցվել է բազմագործոն ռեգրեսիոն մոդել՝ հետևյալ տեսքով

$$\hat{Y} = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4$$

$$\hat{Y} = -0.160604 + 1.31088E-06x_1 - 0.01678x_2 + 1.147x_3 - 0.1255x_4$$

Որտեղ \hat{Y} -ն արտացոլում է ակտիվների շահութաբերությունը, իսկ x_i -երը՝ դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության հիմնական ցուցանիշներն, այդ թվում՝ դեբիտորական պարտքերի ընդհանուր գումարը, շրջանառելիության գործակիցն ըստ օրերի, շրջանառելիությունն ըստ պտույտների, անհուսալի դեբիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր դեբիտորական պարտքերում:

Կառուցված բազմագործոն ռեգրեսիոն մոդելի արդյունքները ցույց են տվել, որ դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության դանդաղումը, ինչպես նաև անհուսալի դեբիտորական պարտքերի տեսակարար կշռի աճն ունեն վիճակագրորեն նշանակալի բացասական ազդեցություն ROA-ի վրա:

Ստացված արդյունքների հիման վրա առաջարկվել է ապահովագրական ընկերություններում կիրառել դեբիտորական պարտքերի կառավարման **լիմիտային և «սև ցանկի» մոդելներ**, որոնք թույլ են կտան սահմանել ապահովագրական միջնորդների և ապահովադիրների պարտավորությունների առավելագույն թույլատրելի մակարդակները, ինչպես նաև սահմանափակել բարձր ռիսկայնություն ունեցող

⁷ Աղյուսակը կազմել է հեղինակը՝ հիմնվելով ընկերության տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների և սեփական հաշվարկների վրա:

պարտատերերի հետ գործարքները՝ նպաստելով դրամական հոսքերի կայունացմանը և ֆինանսական արդյունավետության բարձրացմանը:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Ակտիվների օպտիմալ կառավարման ժամանակակից մոդելների ներդրման հնարավորությունները ՀՀ ապահովագրական ընկերություններում» գլխում ուսումնասիրվել են ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված ժամանակակից մոդելների կիրառման հնարավորությունները ՀՀ ապահովագրական շուկայում: Ձևակերպվել է ապահովագրական ընկերության ներդրումային պորտֆելի օպտիմալացման մաթեմատիկական խնդիր, որի նպատակն է ապահովել պորտֆելի շահույթի առավելագույն մակարդակ զսպված ռիսկի պայմաններում:

Ակտիվների պորտֆելի օպտիմալ պլանավորման խնդիրը ներկայացվել է հետևյալ տեսքով

$$C=(C_1, C_2, C_3, \dots, C_n),$$

Որտեղ C_n -ն ներկայացնում է a-րդ ակտիվում ներդրված միջոցների ծավալը:

Պորտֆելի նպատակային ֆունկցիան սահմանվել է, որպես ակնկալվող շահույթի մաքսիմալացում:

$$S=\sum_{\alpha=1}^n C_{\alpha} \cdot E_{\alpha} \rightarrow \max_{C_{\alpha}, \alpha=1,m}$$

- ✓ որտեղ՝ S- ն պորտֆելի առավելագույն շահույթն է,
- ✓ C - ն՝ ակտիվային պորտֆելում տեղաբաշխվող ֆոնդերի գումարը,
- ✓ n-ը՝ ակտիվների տարբեր տեսակների ընդհանուր քանակն է, այսինքն՝ թե քանի տարբեր կատեգորիայի մեջ է ապահովագրական ընկերությունը կարող ներդրում կատարել (օրինակ՝ պետական պարտատոմսեր, բանկային ավանդներ և այլն),
- ✓ α -ն՝ որոշակի ակտիվի ինդեքսն է, որը ներկայացնում է պորտֆելի մեջ առանձին ակտիվի տեսակը: a -ն ընդունում է արժեքներ 1-ից մինչև n, որտեղ ամեն թիվ ներկայացնում է տարբեր ակտիվ:
- ✓ C_{α} -ն՝ ապահովագրական ընկերության ներդրումային պորտֆելի մոդելում ներկայացնում է a-րդ ակտիվի ներդրման գումարը կամ այդ ակտիվի պորտֆելում զբաղեցրած բաժինը:
- ✓ E_{α} -ն ապահովագրական ընկերության a տիպի ակտիվի տոկոսային եկամտաբերությունն է:

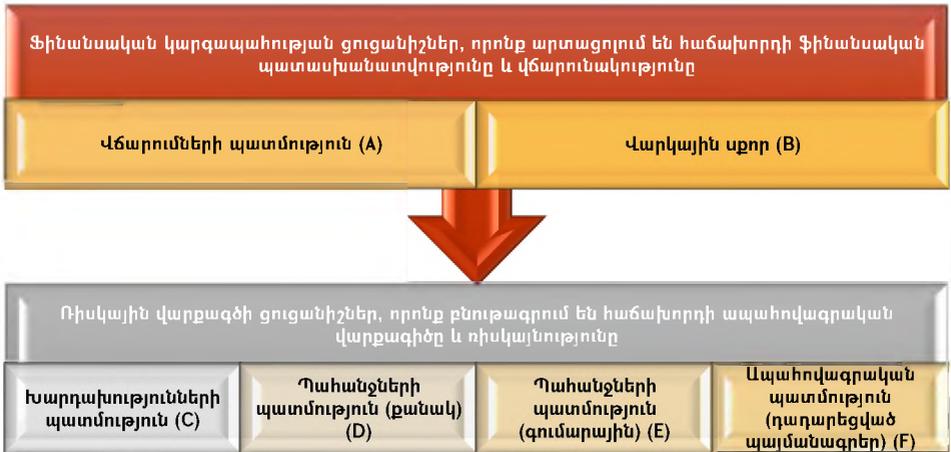
Օպտիմալացման խնդիրը լուծելու հետ մեկտեղ, միաժամանակ հաշվի է առնվել ՀՀ ԿԲ-ի կողմից կիրառվող սահմանափակումները: Ապահովագրական ընկերության կողմից ձևավորված տեխնիկական պահուստներին (նվազեցրած վերաապահովագրողների մասնաբաժնի չափով) համարժեք բոլոր և առանձին վերցված ակտիվները կարող են տեղաբաշխվել հստակ ուղղություններով և չափով, որոնք կարելի է արտահայտել մաթեմատիկական պայմաններով:

Քանի որ միջոցների առավելագույնը 3 տոկոսը միայն կարող է պահել որպես կանխիկ դրամական միջոցներ, ապա ապահովագրական ընկերությունը պարտավոր է տեխնիկական պահուստների առնվազն 97%-ը ներդնել ակտիվներում. այսինքն՝

$$\sum_{\alpha=1}^n C_{\alpha}, \% \geq 97\% \quad C_{\text{կանխիկ}} \leq 3\%$$

Ներդրումային պորտֆելի կառուցման ընթացքում սահմանվել են նաև սահմանափակումներ պետական և կորպորատիվ արժեթղթերում, բանկային ավանդներում, փոխառություններում, ռեպո համաձայնագրերում և ներդրումային ֆոնդերի փայերում ներդրումների առավելագույն թույլատրելի չափերի վերաբերյալ՝ համապատասխան ՀՀ ԿԲ գործող նորմատիվ պահանջներին: Սահմանափակումները ներկայացվել են 2024 թվականի դրությամբ: Սահմանափակումների փոփոխությունների դեպքում մոդելի կիրառման որևէ խնդիր տեսականորեն չի առաջանա, քանի որ վերը նշված նպատակային ֆունկցիան և տվյալ պահին առկա բոլոր սահմանափակումները մուտքագրելով կստանանք ապահովագրական ընկերության համար ակտիվների օպտիմալ տեղաբաշխվածության հնարավոր տարբերակը: Բացի ԿԲ-ի սահմանափակումներից, առաջարկվել է հաշվի առնել նաև պորտֆելի ստանդարտ շեղումը:

Քանի որ ակտիվների օպտիմալ պորտֆելի ձևավորումը պահանջում է ռիսկերի քանակական և որակական գնահատում, ատենախոսության երրորդ գլխի հաջորդ մասում դիտարկվել է ապահովագրական սքորի կիրառումը որպես՝ ակտիվների կառավարման արդյունավետության բարձրացման գործիք: Ապահովագրական սքոր համակարգի ներդրման նպատակով փորձագետներին առաջարկվել է զույգ առ զույգ համեմատման մեթոդը, որը հնարավորություն է տվել գնահատել առաջարկված վեց հիմնական ցուցանիշների հարաբերական կարևորությունը, որի արդյունքում հաշվարկվել է ապահովագրական սքոր գնահատական:



Գծապատկեր 1. Սքոր գնահատականի հաշվարկման ցուցանիշները⁸

Մեթոդի կիրառման շրջանակում տասը փորձագետների կողմից իրականացվել են զույգ առ զույգ համեմատություններ ցուցանիշների միջև՝ հետևյալ գնահատման տրամաբանությամբ.

⁸ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը:

$$a_{ij} = \begin{cases} 2, & O_i > O_j \text{ (} i \text{ - րդ օբյեկտը գերազանցում է } j \text{ - րդին)} \\ 1, & O_i \sim O_j \text{ (երկուսն էլ համարժեք են)} \\ 0, & O_j > O_i \text{ (} j \text{ - րդ օբյեկտը գերազանցում է } i \text{ - րդին)} \end{cases}$$

$$a_{ij} = 1, \text{ երբ } i = j; \text{ եթե } a_{ij} = 2 \text{ ապա } a_{ji} = 0$$

Որտեղ a_{ij} -ն արտացոլում է i և j - ցուցանիշների համեմատական գերակայությունը:

Արդյունքում ձևավորվել է յուրաքանչյուր փորձագետի կողմից գնահատման աղյուսակներ: Ունենալով բոլոր 10 փորձագետների գնահատականների աղյուսակները, այնուհետև բոլոր գնահատականները ընդհանրացվել են մեկ ընդհանուր աղյուսակում՝ հաշվարկելով բոլոր աղյուսակների միմյանց համապատասխանող վանդակների գումարը: Արդյունքում որոշվել են յուրաքանչյուր փորձագետի գումարային նախընտրելիությունների գումարը, ըստ տողի՝ հետևյալ բանաձևով:

$$a_i = \sum_{j=1}^n a_{ij}, \text{ որտեղ } \text{լավագույնը համարվում է այն օբյեկտը, որին կհամապատասխանի առավելագույն գումարային գնահատականը:}$$

Ունենալով փորձագետների գումարային նախընտրելիությունների գումարների աղյուսակը, այնուհետև հաշվարկվել է յուրաքանչյուր փորձագետի տված գնահատականների հարաբերական նշանակալիությունները, որը կնշանակենք w_{ij} :

$$w_{ij} = x_{ij} / \sum x_{ij}$$

որտեղ x_{ij} -ն՝ i -րդ փորձագետի կողմից j -րդ օբյեկտի կամ գործոնի տրվող գնահատականն է:

Հաշվարկի արդյունքում փորձագետի տված գնահատականների հարաբերական նշանակալիությունը ստացվել է $\sum x_{ij}=360$:

Այնուհետև տարբեր փորձագետների համաձայնության աստիճանը որոշելու, տվյալների հուսալիությունը գնահատելու և որոշումների կայացման մոդելների վավերականությունն ապահովելու համար հաշվարկվել ենք նաև կոնկորդացիայի գործակիցը⁹:

Այնուհետև նաև կոնկորդացիայի վերջնական գործակիցը:

$$W_i = \frac{12 * 1283.83}{100 * 210} = 0.733$$

Հաշվարկի արդյունքում կոնկորդացիայի գործակիցը ստացվել է 0,73: Ստացված կոնկորդացիայի գործակիցը համեմատելով Մագոլինի սանդղակում առկա արժեքների հետ կարող ենք եզրակացնել, որ փորձագիտական գնահատականները ունեն բարձր համաձայնեցվածություն, հետևաբար այդ գնահատականները ամբողջապես կիրառելի են գնահատման գործընթացում:

Այնուհետև կիրառելով ստացված հարաբերական նշանակալիությունների միջին կշռված արժեքները որոշվել է սքորի ընդհանուր գնահատականը¹⁰:

$$S=0.094444 \cdot X_1 + 0.236111 \cdot X_2 + 0.227778 \cdot X_3 + 0.094444 \cdot X_4 + 0.247222 \cdot X_5 + 0.11 \cdot X_6$$

⁹ Kendall, M. G., & Babington Sm ith, B. (1939). "The Problem of m Rankings." The Annals of Mathematical Statistics, 10(3), 275–287.

¹⁰ Ghazaryan, L., (2025). Development of an Insurance Scoring System Based on the Pairwise Comparison Method. Messenger of ASUE, 2(80), 98-109. DOI: [10.52174/1829-0280_2025.2-98](https://doi.org/10.52174/1829-0280_2025.2-98): [Վերջին մուտքը 04.01.2026]

Ստացված մոդելի գործնական կիրառելիությունը գնահատելու համար անհրաժեշտ է ներմուծել թվային արժեքներ մոդելի փոփոխականների ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$) համար և հաշվարկել ապահովագրական սքոր գնահատականը (S):

Առենախոսության երրորդ գլխի վերջին մասում խնդիր է դրվել բացահայտել ակտիվների կառավարման ազդեցությունը ընկերության հուսալիության վրա, այդ պատճառով մշակվել է ապահովագրական ընկերության հուսալիության գնահատման ՔԱՌԱՄԵԼՍ գնահատականի նոր մեթոդաբանական մոտեցում, որը հնարավորություն է տալիս քանակապես գնահատել ակտիվների կառավարման ազդեցությունը ընկերության հուսալիության վրա:

ՔԱՌԱՄԵԼՍ-ի դասական ընդհանրացված գնահատականը ներկայացվում է հետևյալ կերպ¹¹.

$$\text{ՔԱՌԱՄԵԼՍ} = \frac{C + A + R + A + M + E + L + S}{8}$$

Դասական գնահատականը ցույց է տալիս, որ գործոններն ունեն հավասարաչափ ազդեցություն ընդհանուր գնահատականի վրա, սակայն, հիմնավորվել է, որ ՔԱՌԱՄԵԼՍ-ի բաղադրիչները ապահովագրական ընկերության հուսալիության ձևավորման վրա ունեն ազդեցության տարբեր աստիճաններ, ինչի արդյունքում հավասար կշիռների կիրառումը չի ապահովում գնահատման բավարար ճշգրտություն:

Բաղադրիչների ազդեցության տարբերակվածությունը հիմնավորելու նպատակով իրականացվել է կոռելյացիոն և բազմագործոն ռեգրեսիոն վերլուծություն՝ ՀՀ ապահովագրական շուկայում գործող առաջատար ապահովագրական ընկերության տվյալների հիման վրա: Վերլուծության արդյունքները հաստատել են ՔԱՌԱՄԵԼՍ-ի տարրերի նշանակության տարբեր աստիճանները:

Ստացված արդյունքների ճշգրտման և կիրառական հիմնավորման նպատակով կիրառվել է փորձագիտական գնահատման մեթոդը՝ փորձագետների գիտակության աստիճանների կշռամբ: Փորձագիտական գնահատումների համաձայնության մակարդակը գնահատվել է կոնկորդացիայի գործակցով.

$$W = \frac{12S}{m^2(n^2 - n)} = 0.768$$

Վերջինս վկայում է, փորձագետների կարծիքների համաձայնեցվածության բարձր աստիճանի մասին:

Փորձագիտական մեթոդի կիրառման արդյունքում ձևավորվել է վերջնական մոդելը¹²

$$\text{ՔԱՌԱՄԵԼՍ} = 0.152C + 0.10A + 0.11R + 0.147A + 0.158M + 0.11E + 0.097L + 0.126$$

¹¹ ՀՀ ԿԲ 2007 թվականի 365-Ն որոշում «Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ցուցանիշների ամփոփ գնահատականի (ՔԱՌԱՄԵԼՍ) հաշվարկման մեթոդաբանությունը» կանոնակարգ 3/08:

¹² Ղազարյան Լ., (2024) Գործունեության հուսալիության գնահատման մաթեմատիկական մոդելի մշակումը ապահովագրական ընկերությունում: Տարածաշրջան և աշխարհ, հատոր ԺԵ, № 5 (54), էջ 179-188, https://geopolitika.am/dir/wp-content/blogs.dir/1/files/2024_5.pdf: [Վերջին մուտքը 12.12.2025]

Առաջարկված մոդելը հնարավորություն է տալիս առավել ճշգրիտ գնահատել ապահովագրական ընկերության ֆինանսական կայունությունը, ռիսկերի կառավարման արդյունավետությունը և ակտիվների կառավարման որակը՝ ստեղծելով գործնական հիմք ներդրումային պորտֆելի օպտիմալացման, շահութաբերության բարձրացման և երկարաժամկետ կայունության ապահովման տեսանկյունից:

Եզրակացություններ և առաջարկություններ: Ատենախոսության շրջանակում իրականացված տեսական հետազոտությունների և ուսումնասիրությունների, վիճակագրական և տեսաչափական վերլուծությունների ու հաշվարկների արդյունքում կատարվել են հետևյալ հիմնական **եզրակացությունները.**

- ✓ Կատարված համալիր վերլուծությունը վկայում է, որ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման արդյունավետությունը պետք է դիտարկել ոչ թե ըստ առանձին ուղղությունների, այլ փոխկապակցված ձևով, համալիր համակարգի շրջանակում՝ ներառելով ներդրումային գործունեությունը, դեբիտորական պարտքերի, մարդկային ռեսուրսների և այլ ակտիվների կառավարումը:
- ✓ Միջազգային փորձի վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ կյանքի և ոչ կյանքի ապահովագրական ընկերությունների ներդրումային ակտիվների կառավարման մոդելներն էապես տարբերվում են ըստ ակտիվների կառուցվածքի, ռիսկայնության մակարդակի և եկամտաբերության առաջնահերթությունների:
- ✓ ՀՀ ապահովագրական շուկայում ներդրումային ակտիվների կառավարման գործընթացն ունի պահպանողական բնույթ, ինչը պայմանավորված է կյանքի ապահովագրության բացակայությամբ, արժեթղթերի շուկայի թերզարգացմամբ և ՀՀ ԿԲ ներդրումային խիստ սահմանափակումներով:
- ✓ ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառուցվածքում գերակշռում են ցածր ռիսկայնությամբ ֆինանսական գործիքները, մասնավորապես՝ բանկային ավանդները և պարտատոմսերը, մինչդեռ բարձր եկամտաբերությամբ ակտիվների տեսակարար կշիռը սահմանափակ է, ինչի հետևանքով ներդրումային եկամուտների ներուժը լիարժեքորեն չի իրացվում:
- ✓ Տնտեսաչափական վերլուծության արդյունքները հաստատում են, որ ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր շահութաբերության վրա առավել նշանակալի ազդեցություն ունեն ներդրումային եկամուտները, մինչդեռ ապահովագրական գործունեության արդյունքում ձևավորված եկամուտները կատարում են սոսկ ֆինանսական հոսքերը կայունացնողի դեր:
- ✓ Ապահովագրական ընկերություններում ներդրումային ցուցանիշների անհամապատասխանությունը պայմանավորված է ներդրված միջոցների տեղաբաշխման կառուցվածքով, կիրառվող գործիքների եկամտաբերության ցածր մակարդակով, ինչպես նաև ժամանակային լագի առկայությամբ, ինչի արդյունքում ներդրված միջոցների երկարաժամկետ ազդեցությունը ներդրումային եկամուտների վրա դրսևորվում է երկարաժամկետում:
- ✓ Ռեգրեսիոն վերլուծության կիրառմամբ վիճակագրորեն հիմնավորվել է դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության ցուցանիշների էական ազդեցությունն ապահովագրական ընկերությունների շահութաբերության ցուցանիշների վրա,

ինչը հիմնավորում է դեբիտորական պարտքերի կառավարման կանխարգելիչ մեխանիզմների ներդրման անհրաժեշտությունը:

- ✓ ՀՀ ապահովագրական շուկայում մարդկային ռեսուրսների կառավարման արդյունավետության գնահատման արդյունքում հիմնավորվել է, որ աշխատողների թվի և վարչական ծախսերի աճը ոչ միշտ է ուղեկցվում արտադրողականության համաչափ բարձրացմամբ՝ վկայելով մարդկային ռեսուրսների անարդյունավետ կառավարման մասին:

Վերլուծելով ՀՀ ապահովագրական շուկայում և միջազգային փորձում կիրառվող ակտիվների կառավարման համակարգերը և առկա հիմնախնդիրները՝ **առաջարկվել է.**

- ✓ Ապահովագրական ընկերությունների ակտիվների կառավարման գործընթացում կանոնավոր կերպով կիրառել դեբիտորական պարտքերի ինտենսիվության առաջարկված ցուցանիշները, ինչը հնարավորություն կտա բացահայտելու դեբիտորական պարտքերի տատանումների միտումները, անոմալիաները և դեբիտորական պարտքերի կառավարման բարելավման ուղիները:
- ✓ Դեբիտորական պարտքերի կառավարման արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով նվազեցնել ակտիվների՝ ըստ օրերի շրջանառելիության ցուցանիշը, քանի որ հավաքագրման՝ միջինից ավելի երկար ժամկետը բացասաբար է ազդում ակտիվների շահութաբերության (ROA) վրա, ըստ այդմ՝ նպատակահարմար է կրճատել դեբիտորական պարտքերի հավաքագրման ժամկետը:
- ✓ Դեբիտորական պարտքերի կառավարման գործընթացում կիրառել լիմիտային և սև ցանկի մոդելները, որոնք հնարավորություն կտան սահմանափակելու պարտքերի ավելցուկային կուտակումը, խթանելու ապահովագրական գործակալների և ապահովադիրների վճարային կարգապահությունը և նվազեցնելու անհուսալի պարտքերի առաջացման հավանականությունը:
- ✓ Հաշվի առնելով ՀՀ ապահովագրական շուկայի առանձնահատկությունները և ՀՀ ԿԲ սահմանափակումները՝ կիրառել ակտիվների պորտֆելի կառավարման օպտիմալ մոդել, որը թույլ կտա ՀՀ ապահովագրական շուկայում առկա ընկերություններին արդյունավետ եղանակով տեղաբաշխել պահուստները և տեղաբաշխման արդյունքում ստանալ առավելագույն շահույթ՝ միաժամանակ ապահովելով իրացվելիության բավարար մակարդակ հատուցումները վճարելու համար:
- ✓ ՀՀ ապահովագրական շուկայում ներդնել սքորինգային համակարգ, որը կձևավորվի ոչ միայն ապահովագրական ռիսկերի, այլև ակտիվների կառավարման արդյունավետության ցուցանիշների համադրմամբ: Մշակված սքորինգային մեխանիզմը հնարավորություն կտա ապահովագրական ընկերություններին տարբերակելու ապահովադիրների վճարային վարքագիծը, ֆինանսական կարգապահությունը և ռիսկային պորտֆիլը՝ ապահովագրական պորտֆելի որակի բարձրացման նպատակով:
- ✓ Հետազոտության արդյունքները ցույց են տալիս, որ ՔԱՌԱՄԵԼԱ ցուցանիշների դասական համակարգը լիարժեքորեն չի արտացոլում ակտիվների կառավարման ազդեցությունն ապահովագրական ընկերությունների հուսալիության գնահատման

վրա, ինչի արդյունքում նպատակահարմար է դա համայնել փորձագիտական գնահատման մեթոդներով: Նոր մեթոդը կնպաստի առավել արդյունավետ կերպով բացահայտել ակտիվների կառավարման ազդեցությունը ընկերության ՔԱՌԱՄԵԼԱ գնահատականի վրա: ՔԱՌԱՄԵԼԱ-ի յուրաքանչյուր բաղադրիչի ճշգրիտ գնահատումը թույլ կտա ապահովագրական ընկերություններին մշակել ռիսկերի կառավարման նպատակային ռազմավարություններ, բարելավել ընկերությունների ֆինանսական արդյունքները:

Ատենախոսության առանցքային դրույթները հրապարակվել են հետևյալ գիտական հոդվածներում.

1. Ղազարյան Լ., (2021), Կյանքի ապահովագրության կիրառման խոչընդոտները ՀՀ-ում: Տարածաշրջան և աշխարհ, հատոր XII, № 4, էջ 125-129, https://geopolitika.am/dir/wp-content/blogs.dir/1/files/2021_4.pdf:

2. Ղազարյան Լ., (2023) Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների դերն ապահովագրական ընկերությունների դեբիտորական պարտքերի կառավարման ոլորտում: Գավառի պետական համալսարանի 30-րդ տարեդարձին նվիրված գիտական ժողովածու, № 15, էջ 241-250, <https://url-shortener.me/392N>:

3. Ղազարյան Լ., (2024) Գործունեության հուսալիության գնահատման մաթեմատիկական մոդելի մշակումը ապահովագրական ընկերությունում: Տարածաշրջան և աշխարհ, հատոր ԺԵ, № 5 (54), էջ 179-188, https://geopolitika.am/dir/wp-content/blogs.dir/1/files/2024_5.pdf

4. Ղազարյան Լ. Ե., (2024) Դեբիտորական պարտքերի կառավարման արդյունավետության գնահատումը ԻՆԳՈ ԱՐՄԵՆԻԱ ԱՓԲԸ-ում: Եվրասիա Բանբեր, №2, էջ 142-157: DOI: [10.53614/18294952-2024.2-142](https://doi.org/10.53614/18294952-2024.2-142)

5. Մարդյան Ա., Ղազարյան Լ., (2024), Մարդկային ռեսուրսի կառավարման արդյունավետության գնահատումը ՀՀ ապահովագրական շուկայում: Գիտական Արցախ, №2 (21), 153-162, DOI: [10.52063/25792652](https://doi.org/10.52063/25792652)

6. Ghazaryan, L. Y. (2025). Technical and software-based opportunities for applying limit models and blacklist mechanisms in the process of managing accounts receivable in insurance companies. Region and the World, volume XVI, № 3 (58), 238-247, geopolitika.am/dir/wp-content/blogs.dir/1/files/2025_3.pdf

7. Ghazaryan, L., (2025). Development of an Insurance Scoring System Based on the Pairwise Comparison Method. Messenger of ASUE, 2(80), 98-109. DOI: [10.52174/1829-0280_2025.2-98](https://doi.org/10.52174/1829-0280_2025.2-98)

8. Ghazaryan, L., Mardoyan A. (2025). Selection of an Optimal Portfolio with the Best Asset Composition in Insurance Companies in Armenia. Region and the World, volume XVI, № 6 (61), 252-257, https://geopolitika.am/dir/wp-content/blogs.dir/1/files/2025_6_252_257.pdf

9. Safaryan N., Ghazaryan L. (2025). Assessment of the efficiency of investment activity of insurance companies in the Republic of Armenia. Bulletin of Yerevan University. Economics, Vol. 16, № 2(46), December, 80-91. <https://doi.org/10.46991/BYSU.G.2025.16.2.080>

ПРОБЛЕМЫ У ПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ В РА СТРАХОВЫХ КОМПАНИЯХ

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности С.00.03 - «Финансы, бухгалтерский учет»

Защита диссертации состоится 2 апреля 2026г. в 14:00 на заседании специализированного совета 014, действующего при Армянском государственном экономическом университете, по адресу: г. Ереван, Найбандяна 128.

РЕЗЮМЕ

Актуальность темы диссертационного исследования: В современной экономике страховые компании рассматриваются как финансовые институты со сложными отраслевыми характеристиками, отличающиеся высокой динамичностью на рынке в связи с потребительскими предпочтениями, технологическими изменениями и изменениями экономической обстановки. Страховые компании характеризуются несравненно сложным денежным потоком, поскольку после принятия страховых рисков компании получают страховые премии авансом и выплачивают компенсации в будущем, в течение неопределенного периода времени и в неопределенном размере. Указанная особенность определяет стратегическую важность управления активами как ключевого инструмента обеспечения финансовой стабильности, платежеспособности и прибыльности страховых компаний.

Цель и задачи исследования: Цель диссертации изучение возможностей повышения эффективности управления активами страховых компаний на примере армянского страхового рынка, а также разработка современных инструментов управления страховыми активами, включая оптимизацию инвестиционного портфеля, управление дебиторской задолженностью и методы оценки эффективности человеческих ресурсов.

Цель исследования – разработка практически применимых механизмов и моделей, которые помогут страховым компаниям:

- повысить уровень рентабельности активов,
- обеспечить финансовую стабильность и ликвидность,
- создать основу для внедрения инновационных инструментов управления страховым портфелем на страховом рынке.

Для достижения поставленной цели в рамках диссертации были определены следующие основные задачи:

- выявление теоретических и методологических основ управления активами страховых компаний;

- анализ состава, структуры и динамики активов на страховом рынке Армении, а также характеристика существующих проблем и ограничений;
- изучение механизмов и тенденций управления активами на страховом рынке Армении, оценка их влияния на финансовую стабильность страховых компаний;
- на основе сравнительного анализа изучение лучших международных практик управления активами и возможности их локализации на страховом рынке Армении;
- представление научно-практических рекомендаций, направленных на развитие страхового рынка Армении и повышение эффективности управления активами.

Решение вышеуказанных задач позволит не только улучшить процесс управления активами на армянском страховом рынке, но и повысить уровень финансовой стабильности, управления рисками и рыночной конкурентоспособности страховых компаний Армении.

Объект и предмет исследования: Объектом исследования являются страховые компании Республики Армения, а предметом изучения проблемы управления активами страховых компаний Республики Армения и предложение оптимальных стратегических путей в этом отношении.

Основные результаты и научная новизна исследования: Проведенные в рамках диссертации исследования и анализ привели к ряду результатов, следующие из которых содержат научную новизну:

➤ С помощью эконометрических методов была оценена степень и качество влияния показателей интенсивности дебиторской задолженности на прибыльность страховой компании.

➤ Для страховых компаний Республики Армения были предложены модели управления дебиторской задолженностью на основе лимитов и черных списков, используемые в международной практике, указывающие на «дорожную карту» их локализации. Согласно первой модели устанавливаются максимальные лимиты обязательств агентов и страхователей, а согласно второй выявляются и блокируются кредиторы с высоким риском, что способствует стабилизации денежных потоков.

➤ Для компаний, работающих на страховом рынке Республики Армения, была разработана математическая модель выбора оптимального портфеля активов, основанная на теории портфеля Марковица и адаптированная к ограничениям Центрального банка и местным рыночным условиям.

➤ Разработана концепция системы страховых оценок, используемая для оценки качества и рискованности страхового портфеля страховой компании, а также для повышения эффективности управления активами.

➤ Предложен новый методологический подход к формированию рейтинга надежности страховой компании CAMELS, в рамках которого предпринята попытка определить роль и влияние качества активов на надежность страховой компании.

ASSET MANAGEMENT ISSUES IN RA INSURANCE COMPANIES

The dissertation is submitted for pursuing a scientific degree of PhD in economic sciences in the field C.00.03 - "Finance, bookkeeping accounting"

The defense of the dissertation will take place on April 2, 2026, at 14:00 at the meeting of the specialized council 014, operating at the Armenia State University of Economics, at the address: Yerevan, Naybandyan 128.

ABSTRACT

Actuality of the research: In the modern economy, insurance companies are viewed as financial institutions with complex industry characteristics, characterized by high market dynamism due to consumer preferences, technological advances, and fluctuations in the economic environment. Insurance companies are characterized by incomparably complex cash flows, as after accepting insurance risks, they receive premiums upfront and pay compensation in the future, over an indefinite period of time and in an indefinite amount. This characteristic determines the strategic importance of asset management as a key tool for ensuring the financial stability, solvency, and profitability of insurance companies.

The purpose and objectives of the research: The purpose of this dissertation is to study the possibilities of improving the efficiency of insurance company asset management using the Armenian insurance market as an example, as well as to develop modern insurance asset management tools, including investment portfolio optimization, accounts receivable management, and human resource performance assessment methods.

The objective of the study is to develop practically applicable mechanisms and models that will help insurance companies:

- increase asset profitability,
- ensure financial stability and liquidity,
- create a basis for the implementation of innovative insurance portfolio management tools in the insurance market.

To achieve this goal, the following key objectives were defined within the dissertation:

- identify the theoretical and methodological foundations of insurance company asset management;
- analyze the composition, structure, and dynamics of assets in the Armenian insurance market, as well as characterize existing problems and limitations;
- study asset management mechanisms and trends in the Armenian insurance market and assess their impact on the financial stability of insurance companies;
- Based on a comparative analysis, study best international asset management practices and the potential for their localization in the Armenian insurance market;

➤ Presentation of scientific and practical recommendations aimed at developing the Armenian insurance market and increasing the efficiency of asset management.

Resolving the above-mentioned issues will not only improve asset management in the Armenian insurance market but also enhance the financial stability, risk management, and market competitiveness of Armenian insurance companies.

Object and subject of the research: The object of the research is the insurance companies of the Republic of Armenia, and the subject of the study is the problems of asset management of insurance companies of the Republic of Armenia and the proposal of optimal strategic paths in this regard.

The main results and scientific novelty of the research: The research and analysis conducted as a binding part of this dissertation yielded a number of results, the following of which represent scientific novelty:

➤ Using econometric methods, the degree and quality of the impact of accounts receivable intensity indicators on insurance company profitability were assessed.

➤ Accounts receivable management models based on limits and blacklists, used in international practice, were proposed for insurance companies in the Republic of Armenia, providing a roadmap for their localization. The first model establishes maximum limits on agent and policyholder liabilities, while the second identifies and blocks high-risk creditors, thereby stabilizing cash flows.

➤ For companies operating in the insurance market of the Republic of Armenia, a mathematical model for selecting an optimal asset portfolio was developed, based on Markowitz portfolio theory and adapted to Central Bank restrictions and local market conditions.

➤ A concept for an insurance rating system has been compiled, used to assess the quality and riskiness of an insurance company's insurance portfolio, as well as to improve the asset management efficiency.

➤ A new methodological approach to forming the CAMELS insurance company reliability rating has been proposed, which attempts to determine the role and impact of asset quality on an insurance company's reliability.

