

5. Բեջանյան Հ., Տնտեսության իրական հատվածի էությունն ու զարգացման դինամիկան Հայաստանի Հանրապետությունում:
6. Demodaran A., Investment valuation, Second Edition, 2002.
7. Миллер Дж., Правила инвестирования Уоррена Баффетта, 2017.

АНИ МКРТЧЯН

Управление, бакалавриат, 3-й курс

РОЛЬ И СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Ключевые слова: *иностранные (прямые) инвестиции, чистые потоки, реальный сектор, общий объем инвестиций*

В статье представлен структурный анализ чистого притока иностранных инвестиций в реальный сектор экономики Армении в 2016-2020 гг. по инвестирующим странам и секторам. Также представлены сводные показатели для выявления степени привлекательности и инвестиционной эффективности секторов, обуславливающих факторов и предпосылок.

ANI MKRTCHYAN

Management, Bachelor's degree, 3rd Year

THE ROLE AND ESSENCE OF INVESTMENTS IN CURRENT CONDITIONS

Key words: *foreign (direct) investment, net flows, real sector, total investment*

This article examines and represents the flow of 2016-2020 years' foreign investments structure in the Economy of Republic of Armenia by country-field direction. The summary indicative data has been presented to find out the degree of investment efficiency, attractiveness of sectors and the main considerations of factors and conditions.

ՏԱԹԵՎ ՄԿՐՏՅԱՆ

*Կորպորատիվ ֆինանսներ,
մազիսպրապուրա, 1-ին կուրս*

ՊԱՐՏԱԴԻՐ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՖՈՆԴԵՐԻ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Հիմնաբառեր. *ֆինանսական ակտիվներ, ներդրումներ, պարտավորումներ, բաժնեկրումներ, ներդրումային ֆոնդի փայեր, արժույթ, զույր ակտիվների արժեք*

ՀՀ-ում կուրակային կենսաթոշակային համակարգի զարգացման գործում էական նշանակություն ունի ճիշտ ներդրումային քաղաքականության որդեգրումը, ֆինանսական եկամուրբեր գործիքների ընտրությունը՝ հաշվի առնելով կենսաթոշակային կարևոր նախապայմանները՝ ապահովությունը, իրական հատվածի հետ սիմբիոտիկ համագործակցության հաստատումը՝ խթանելով վերջինիս զարգացումը, որն էլ, իր հերթին, կապահովի կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամուրբերությունը: Կենսաթոշակա-

յին ֆոնդի ակտիվները ձևավորվում են պարտադիր (պարտադիր մասնակից են 1974 թ. հունվարի 1-ին և դրանից հետո ծնվածները) կամ կամավոր (կամավոր կենսաթոշակային ֆոնդ) կուտակային վճարների և դրանց ներդրման հաշվին:

Ներածություն: Կենսաթոշակային ֆոնդերը ներդրումային ֆոնդերի տեսակ են, որոնց ստեղծման և կառավարման գլխավոր նպատակը մարդկանց բարեկեցիկ ծերության ապահովումն է: Կենսաթոշակային ֆոնդում կուտակված դրամական միջոցները ներդրվում են բազմազան ֆինանսական գործիքներում և կառավարվում միասնական ներդրումային քաղաքականությամբ (կառավարչի կողմից): Ներդրումային քաղաքականությունը մշակում է կառավարիչը, ընդ որում, որքան զարգացած է երկրի տնտեսությունը, այնքան կառավարիչներին ավելի մեծ ազատություն է տրվում:

Մասնակիցներին նախապես հայտնի է ֆոնդերի ապահոված եկամտաբերությունը, ռիսկայնությունը, ինչպես նաև կառավարչի կողմից ֆոնդի ակտիվների ներդրման ուղղությունները, նպատակներն ու սահմանափակումները: Պետությունների մեծամասնությունն ունի կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների հետ կապված քանակական սահմանափակումներ: Միայն ութ երկիր է, որ ակտիվների դասերի համար չի սահմանում կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների որևէ վերին շեմ. Բելգիա, Կանադա, Նիդեռլանդներ, Նոր Զելանդիա, Միացյալ Թագավորություն, ԱՄՆ, Մալավի, Ավստրալիա¹:

Ֆոնդի ակտիվներից վճարումները կատարվում են կենսաթոշակի ձևով, միայն մասնակցի կենսաթոշակային տարիքը լրանալուց հետո, ինչպես նաև օրենքով նախատեսված այլ դեպքերում²:

Հետազոտության նպատակն է ՀՀ-ում կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների կառավարման վերլուծությունը, ներդրումային քաղաքականության հետ կապված հիմնախնդիրների վերհանումը և բարելավման ուղիների առաջադրումը:

Գրականության ակնարկ: Ապագա կենսաթոշակային հատկացումները ֆինանսավորելու համար զգալի ակտիվներ են կուտակվել կենսաթոշակային խնայողական պլաններում³: 2019 թ. վերջին կենսաթոշակային ակտիվներն ամբողջ աշխարհում առաջին անգամ գերազանցեցին 50 տրիլիոն ԱՄՆ դոլարը:

2019 թ. տվյալները ցույց են տալիս, որ ՏՀԶԿ տարածքում ՏՀԶԿ 37 երկրներից 7-ը տիրում են ընդհանուր կենսաթոշակային ակտիվների ավելի քան 90%-ին⁴: COVID-19-ի բռնկումը մեծացրեց անկայունությունը ֆինանսական շուկաներում, որն էլ իր հերթին ազդեց կենսաթոշակային ֆոնդերի պորտֆելում առկա ակտիվների արժեքի վրա:

2020 թ. ֆինանսական շուկաները շատ անկայուն էին: Նույն թվականի մարտին S&P 500-ի⁵ միջին օրական փոփոխությունը 5% էր՝ գերազանցելով 1929-ի նոյեմբերի ռեկորդը (3,9%):

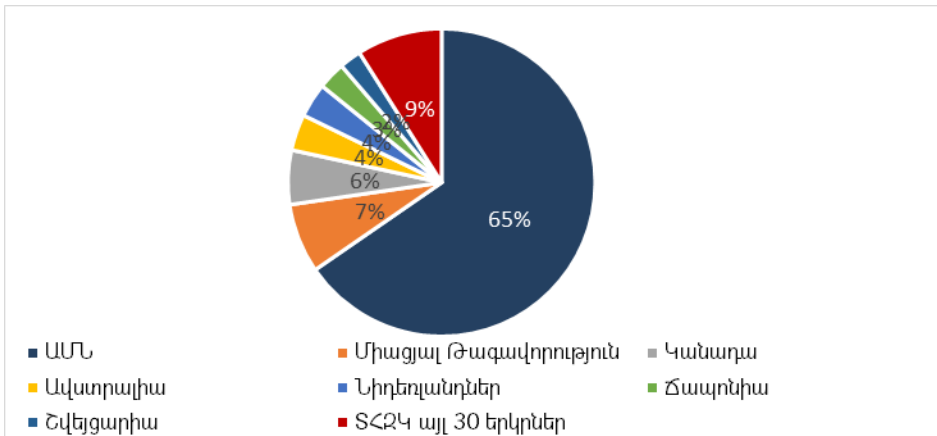
¹ Տե՛ս OECD guidelines on pension fund asset management, <http://www.oecd.org/pensions/private-pensions/36316399.pdf>. Էջ 6,8:

² Տե՛ս «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենք, 2010, ՀՕ-245-Ն, հոդված 3-ի 1-ին մասի 27-րդ կետ:

³ <https://www.oecd.org/pensions/Pension-Funds-in-Figures-2020.pdf> p. 37

⁴ <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2020.pdf>

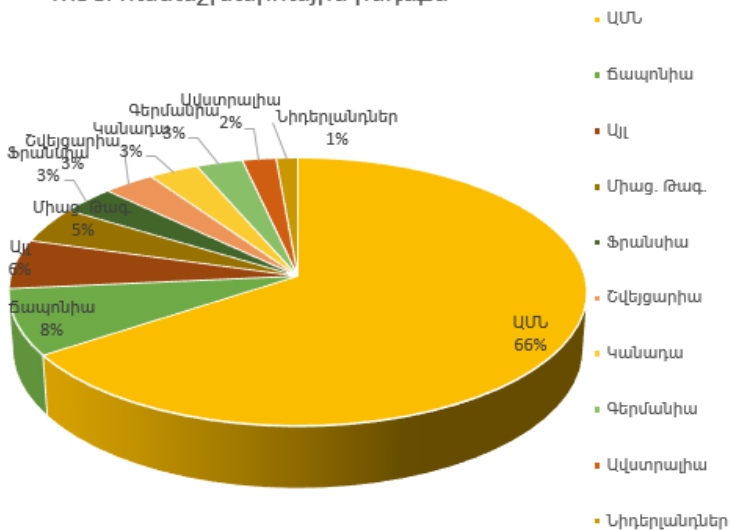
⁵ <https://www.marketwatch.com/investing/index/spx>



Գծապատկեր 1. Կենսաթոշակային ակտիվների աշխարհագրական բաշխումը ՏՀԶԿ երկրներում, 2019 թ. դրությամբ¹

Ընդհանուր առմամբ, բաժնետոմսերի համաշխարհային գները կտրուկ անկում ապրեցին 2020 թ. առաջին եռամսյակում: MSCI համաթվերը² ցույց են տալիս, որ փետրվարի կեսերից մինչև 2020 թ. մարտի վերջ բաժնետոմսերի գներն ընկել են Ավստրալիայում, Կանադայում, Ճապոնիայում, Նիդերլանդներում, Շվեյցարիայում, Միացյալ Թագավորությունում և ԱՄՆ-ում, այսինքն՝ այն երկրներում, որտեղ կենսաթոշակային խնայողական պլաններում պահվող ակտիվների քանակն ամենամեծն է:

MSCI համաշխարհային ինդեքս



Գծապատկեր 2. MSCI համաշխարհային համաթիվը³

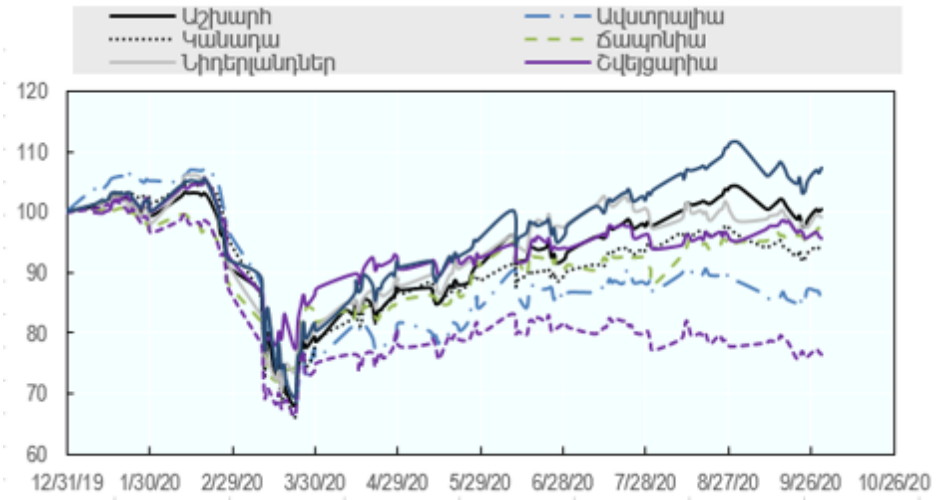
¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ <https://www.oecd.org/sdd/business-stats/> տվյալների հիման վրա:

² <https://www.msci.com/index-solutions>

³ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ <https://www.msci.com/documents/10199/149ed7bc-316e-4b4c-8ea4-43fcb5bd6523> տվյալների հիման վրա:

Այդ ժամանակից ի վեր ֆոնդային շուկաներում բարելավվել են արժեթղթերի գնային ցուցանիշները, ինչը կապված է համավարակի տարածումը զսպելու կանխարգելիչ և տնտեսությանն աջակցելու քաղաքական միջոցառումների հետ:

Սեպտեմբերի վերջին MSCI World համաթիվը¹ նույն մակարդակի վրա էր, ինչ 2019-ի վերջին՝ չնայած տարբեր երկրներում արձանագրված անհամաչափություններին:



Գծապատկեր 3. Յոթ խոշոր կենսաթոշակային շուկաների և աշխարհի MSCI համաթվերի շարժընթացը, 2020 թ.²

Հետազոտության մեթոդաբանություն: Ուսումնասիրության տեսամեթոդական հիմք են հանդիսացել կենսաթոշակային ֆոնդերի գործունեության հետ կապված գիտական աշխատանքները, մասնավորապես՝ Ֆ. Ֆաբոցի «Կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային կառավարում», Անտոն վան Նունենի «Ֆիդուցիար կառավարում», Մարկո Մայքոջի «Կենսաթոշակային ֆոնդերի ռիսկերի կառավարում», միջազգային գիտահետազոտական կենտրոնների հրապարակումները, Amundi Asset Management Research Center-ի, ՏՀԶԿ-ի, Համաշխարհային բանկի կողմից հրապարակված վիճակագրական տվյալները, հաշվետվությունները:

Վերլուծություն: Հայաստանի Հանրապետության Կառավարությունը 2010 թ. ձեռնամուխ եղավ ՀՀ-ում կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրմանը՝ ապագա կենսաթոշակառուների բարեկեցիկ ծերությունն ապահովելու համար:

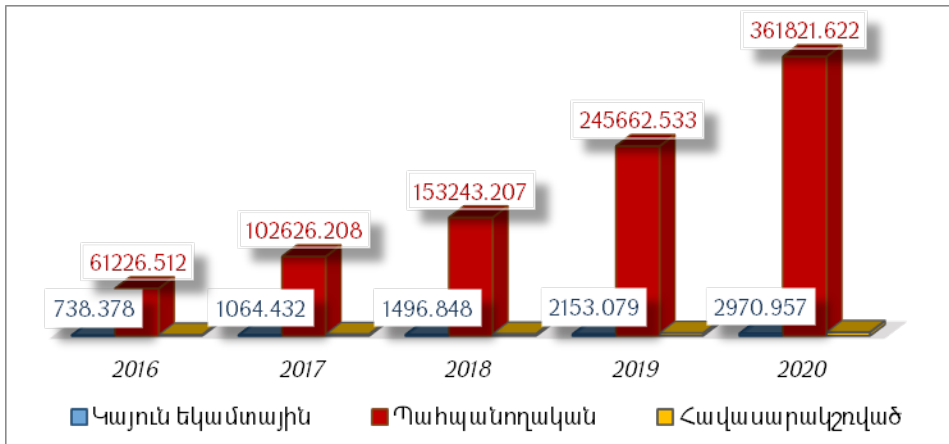
ՀՀ-ում գործում են պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի երկու կառավարիչներ՝ «Ամունդի-Ալբա Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ը և «Տե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ը, և մեկ կամավոր կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչ՝ «Կապիտալ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ը³:

¹ <https://www.msci.com/documents/10199/149ed7bc-316e-4b4c-8ea4-43fcb5bd6523>

² <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2020.pdf> p.46

³ <https://www.cba.am/am/SitePages/ifpublicfunds.aspx>

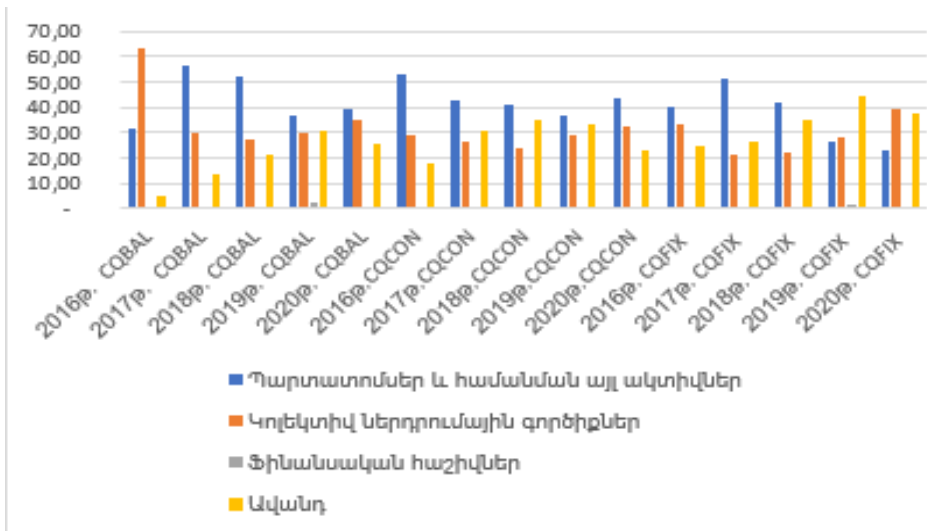
Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից, վերջին հինգ տարիների ընթացքում միջոցների 96-98%-ը ներդրվել է պահպանողական ֆոնդերում¹:



Գծապատկեր 4. Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների մեծությունը 2016 թ. դեկտեմբերից մինչև 2020 թ. դեկտեմբեր (հազ. ՀՀ դրամ)²

Ոսումնասիրելով «Փայերի վերջին 5 տարվա քանակի փոփոխության հաշվետվությունը³»՝ պարզ է դառնում, որ ֆոնդերի 98,6%-ն ընտրվել է ծրագրային մոդուլով, այսինքն՝ մասնակիցները հիմնականում ֆոնդի ընտրություն չեն կատարում, և համակարգը ֆոնդն ընտրում է ինքնաշխատ կերպով:

2016-2020 թթ. ֆոնդերի ընդհանուր ակտիվների կառուցվածքում մեծ տեսակարար կշիռ ունեն ավանդները, պարտատոմսերը, կոլեկտիվ ներդրումային գործիքները⁴:



Գծապատկեր 5. «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի կողմից կառավարվող ակտիվների կառուցվածքի շարժընթացը 2016-2020 թթ.¹

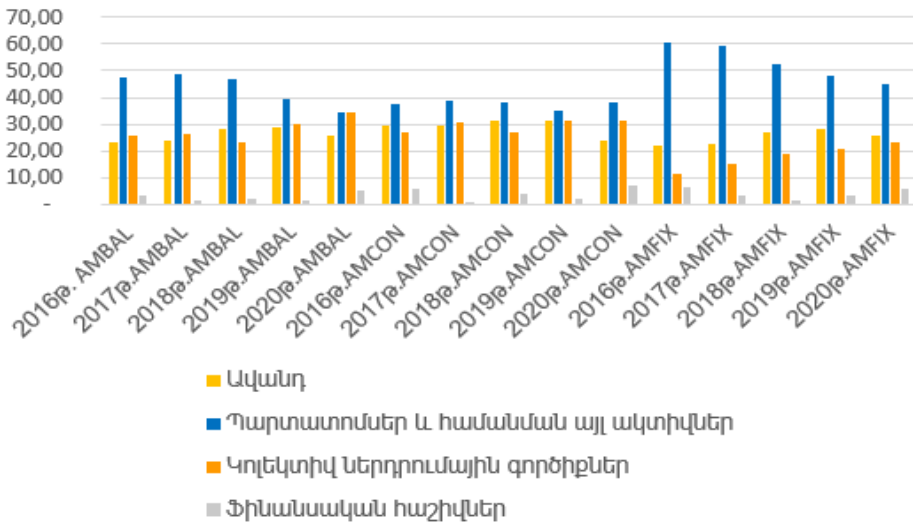
¹ <https://www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx>

² Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ համաձայն ՀՀ ԿԲ հրապարակած վիճակագրության:

³ <https://www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx>

⁴ <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/funds-reporting>

Վերլուծելով պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրման ուղղությունները՝ տեսնում ենք, որ կառավարիչներից «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի կողմից կառավարվող «Հավասարակշռված» ֆոնդի ակտիվների գերակշիռ մասը՝ 63,35%-ը, 2016 թ. ներդրված էր կոլեկտիվ ներդրումային գործիքներում, պարտատոմսերում՝ 31,67%-ը և ավանդներում՝ 4,80%-ը:



Գծապատկեր 6. «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի կողմից կառավարվող ակտիվների կառուցվածքի շարժընթացը 2016-2020 թթ.²

Ի հակադրություն վերոբերյալ փաստերի՝ «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ն նույն ժամանակաշրջանում ավելի զգուշավոր էր ներդրման գործիքների ընտրության հարցում, որի արդյունքում միջոցների 47,78%-ը ներդրել էր պարտատոմսերում, 25,39%-ը՝ կոլեկտիվ ներդրումային գործիքներում, իսկ ավանդներում՝ ընդամենը 23,35%-ը³:

«Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ն հետագա տարիներին նվազեցրել է միջոցները կոլեկտիվ ներդրումային գործիքներում՝ ընդլայնելով պարտատոմսերի մասնաբաժինը և տեղ հատկացնելով նաև ավանդներին: Արդյունքում, 2020 թ. պարտատոմսերի ընդհանուր կշիռը պորտֆելում կազմել էր 39,34%, կոլեկտիվ ներդրումային գործիքներինը՝ 34,86%, իսկ ավանդներինը՝ էականորեն ավելացել և կազմել է 25,74%:

«Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի դեպքում գործիքների կշիռների էական փոփոխություն չի նկատվել, և 2020 թ. դրությամբ ակտիվների մասնաբաժինը պորտֆելում պարտատոմսերի դեպքում կազմել է 34,38%, կոլեկտիվ ներդրումային գործիքներում կշիռն ավելացել է՝ դառնալով 34,38%, իսկ ավանդներում՝ 25,88%:

«Պահպանողական» ֆոնդերի դեպքում 2 կառավարիչն էլ 2016-2020 թթ. գրեթե միևնույն համամասնությամբ՝ միջինում 29%, ներդրել են ավանդներ-

¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/funds-reporting> տվյալների հիման վրա:

² Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ https://www.amundi-acba.am/node_5349/node_13290 տվյալների հիման վրա:

³ https://www.amundi-acba.am/node_5349/node_13290?fbclid=IwAR1V4djkyCGeZ6W5QtTfVKIAazxqqEp8Lul23c1fO9z7xn9nVLPFSVn0ixE

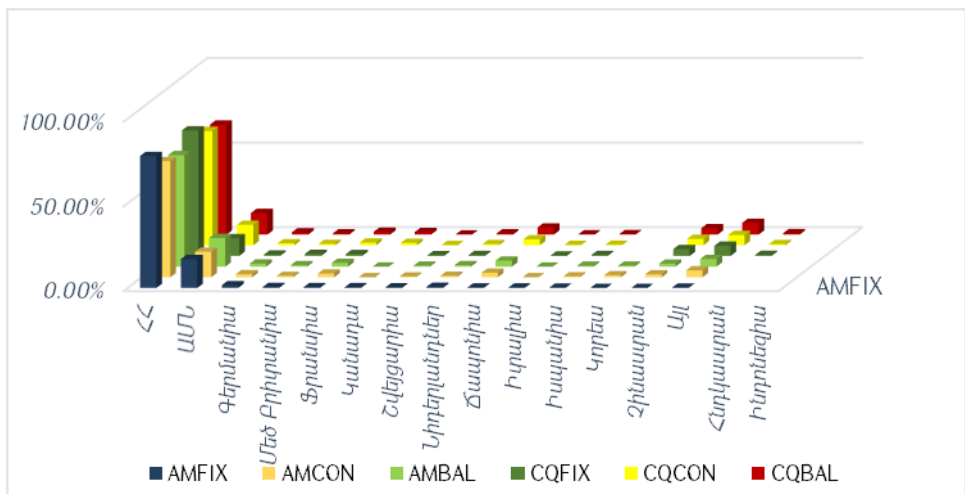
րում¹, իսկ կոլեկտիվ ներդրումային գործիքներում՝ 28,77%², պարտատոմսերին նախապատվություն է տվել «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ն՝ 43,61%, իսկ մյուս կառավարիչը՝ 37,56%:

«Կայուն եկամտային» ֆոնդի պարագայում դիտարկվող 5 տարիների ընթացքում «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի կողմից ներդրումները պարտատոմսերում կազմել են 36,54%, 33,78%-ը՝ ավանդներում, իսկ 28,88%-ը՝ կոլեկտիվ ներդրումային ֆոնդի փայերում³: Ի տարբերություն սրա՝ «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ն մեծ պորտֆելում զգալի տեսակարար կշիռ է հատկացրել պարտատոմսերին՝ 53,12%, ապա ավանդներին՝ 25,07%, իսկ կոլեկտիվ ներդրումային ֆոնդի փայերի առումով կրկին զգուշավոր է գտնվել, և հատկացումները կազմել են 17,76%⁴:

Կատարված հետազոտությունից կարելի է փաստել, որ «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ն կիրառում է ակտիվ ներդրումային ռազմավարություն՝ բավականին մեծ կշիռ հատկացնելով ներդրումային ֆոնդի փայերին: Իսկ «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ն նախընտրում է պասիվ կառավարումը՝ ավանդներում ներդրումները, որոնք համեմատաբար քիչ ռիսկային են և ապահովում են բարձր եկամտաբերություն:

Կայուն եկամտային ֆոնդի ընդհանուր ակտիվները, 2020 թ. ամփոփ տվյալներով, կազմել են 2,973,622 հազ. ՀՀ դրամ, իսկ պարտավորությունները՝ 2,665 հազ. ՀՀ դրամ: Զուտ ակտիվների արժեքը (NAV) կազմում է 2,970,957 հազ. ՀՀ դրամ:

2016 թ. դեկտեմբերից մինչև 2020 թ. ֆոնդերի զուտ ակտիվների արժեքն աճել է շուրջ 9 անգամ, ինչը պայմանավորված է կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների կատարած վճարումների կուտակման ու պարբերաբար մեծացման, ինչպես նաև ներդրված միջոցների արժեքի աճով⁵:



Գծապատկեր 7. Կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները՝ ըստ աշխարհագրական բաշխվածության, 2016-2020 թթ. ⁶

¹ <https://www.amundi-acba.am/product/view/QS0000041580>

² <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/overview/view/3>

³ <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/overview/view/2>

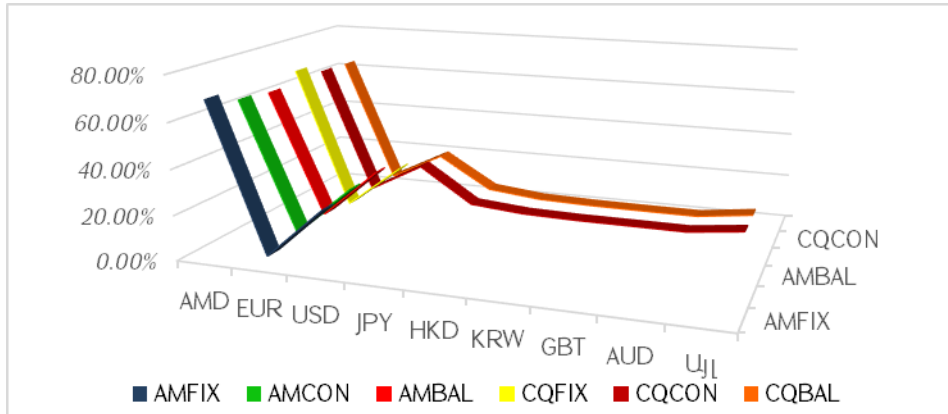
⁴ <https://www.amundi-acba.am/product/view/QS0000041581>

⁵ <https://databank.cba.am/>

⁶ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/funds-reporting>, https://www.amundi-acba.am/node_5344 հաշվետվությունների հիման վրա:

2016-2020 թթ. ֆոնդերի ակտիվների գլոբալ աշխարհագրական բաշխվածությամբ առաջին տեղում ՀՀ-ն է՝ կազմելով ընդհանուր ակտիվների 70%-ը, երկրորդում՝ ԱՄՆ-ը՝ «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի ֆոնդերի դեպքում կազմելով 16,33%, «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի դեպքում՝ 11,8%, իսկ մնացած ակտիվները հիմնականում ներդրվում են ՏՀԶԿ, ԵՄ անդամ հանդիսացող երկրներում:

Ինչ վերաբերում է արժույթային կառուցվածքին, ապա բոլոր 6 ֆոնդերի դեպքում էլ ներդրումների գերակշիռ մասն իրականացվել է ՀՀ դրամով:



Գծապատկեր 8. Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի արժույթային կառուցվածքը 2016-2020 թթ.¹

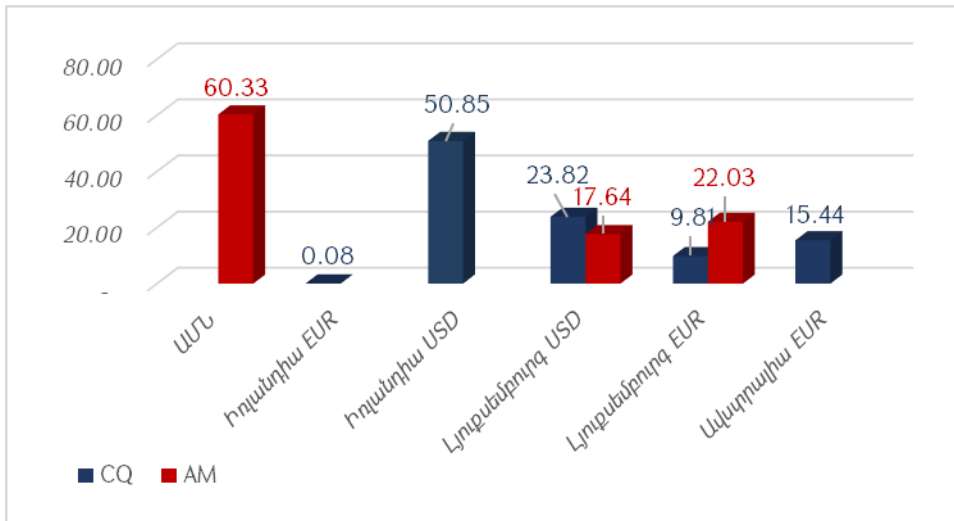
Անդրադառնալով ԱՄՆ դոլարով և եվրոյով ներդրումներին՝ նկատենք, որ «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի կողմից կառավարվող ֆոնդերում ներառված ակտիվներն իրենց կշռով զիջում են «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի՝ նշված արժույթներով ֆոնդերին, սակայն պետք է փաստել, որ առաջինի պորտֆելն արժույթային բազմազանեցման առումով ավելի հարուստ է:

Բոլոր ֆոնդերի դեպքում բաժնային գործիքներում կատարված ներդրումները հիմնականում եվրոպական երկրների ներդրումային ֆոնդերի փայեր են: Դա պայմանավորված է նրանով, որ ՀՀ բաժնետոմսերի շուկան սահմանափակ է, բաժնետիրական ընկերությունների մեծամասնությունը փակ է, և ինստիտուցիոնալ ներդրողների համար բացակայում են գրավիչ բաժնային գործիքները: Ֆոնդերին, «բարձր կոնցենտրացիայով պորտֆելներից» խույս տալու համար, մնում է միայն ներդրումներ կատարել արտասահմանյան շուկաներում (ՏՀԶԿ, ԵՄ):

«Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի կողմից միջոցների 50,85%-ը ներդրվել է Իռլանդիայի, իսկ 23,82%-ը՝ Լյուքսեմբուրգի դոլարային ֆոնդերում:

«Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի դեպքում միջոցների 60,33%-ն ուղղվել է ԱՄՆ դոլարային ֆոնդեր, իսկ 17,64%-ը և 22,03%-ը՝ համապատասխանաբար Լյուքսեմբուրգի դոլարային և եվրոյով ֆոնդեր:

¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/funds-reporting>, https://www.amundi-acba.am/node_5344 հաշվետվությունների հիման վրա:

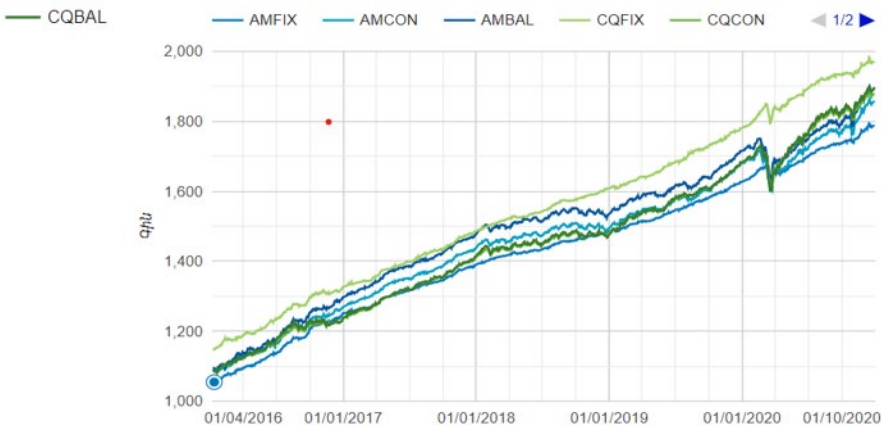


Գծապատկեր 9. Օտարերկրյա ֆոնդերի փայերում ներդրումները 2020 թ.¹

Ֆոնդերի փայերի զուտ ակտիվների արժեքները 2 ֆոնդի կառավարիչների դեպքում էլ, ըստ էության, գրանցել են աճ: Բոլոր 6 ֆոնդերի փայերի զուտ ակտիվների արժեքների նվազում է նկատվել 2014 թ. վերջին՝ պայմանավորված շուկայական եկամտաբերությունների և արտարժույթի կուրսի աճով, որն էլ հանդիսացել է ակտիվների արժեքը կման պատճառ:

Երկու ֆոնդերի դեպքում էլ 17/03/2020 թ. դրությամբ գրանցվել է զուտ ակտիվների արժեքի անկում՝ պայմանավորված COVID-19 համավարակով, սակայն անկումը շատ կարճ ժամանակահատվածում վերականգնվել է, քանի որ ֆոնդերի ակտիվների մեծ մասը, ինչպես նշվել է, ներդրվել է պետական պարտատոմսերում: Վերջիններիս գների անկմանը զուգահեռ՝ տեղի ունեցավ եկամտաբերության աճ:

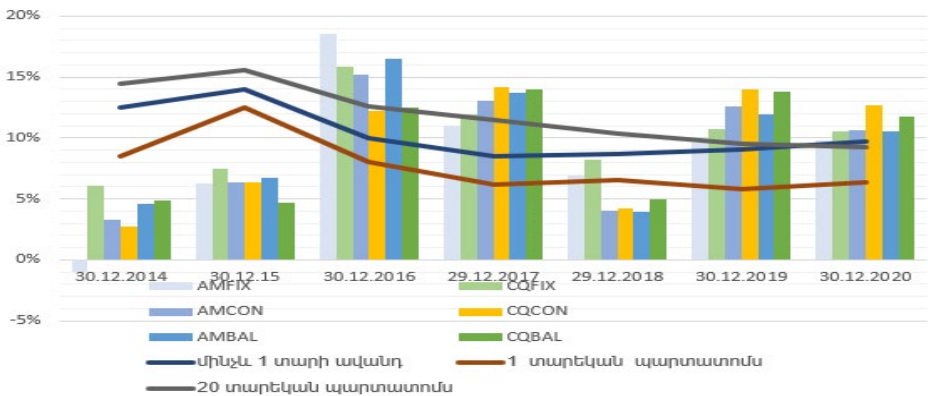
Նույն թվականին երկրորդ՝ համեմատաբար փոքր անկումը պայմանավորված էր 44-օրյա պատերազմի ընթացքում պարտատոմսերի եկամտաբերության նվազմամբ, սակայն դա նույնպես շատ արագ վերականգնվեց:



Գծապատկեր 10. Ֆոնդերի զուտ ակտիվների արժեքների շարժընթացը 2016-2020 թթ.¹

¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի 2020 թ. հաշվետվությունների հիման վրա:

Հոդվածում դիտարկվել է պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերությունն ստեղծման պահից մինչև 2020 թ. վերջին ամիսը:



Գծապատկեր 11. Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերությունը 2014-2020 թթ.²

Գծապատկեր 11-ում արտացոլված են եկամտաբերության տատանումները, ինչպես նաև մինչև 1 տարի ժամկետայնությամբ ավանդի, 1 և 20 տարեկան պարտատուների եկամտաբերությունները 2014-2020 թթ. ընթացքում: Ֆոնդերի նոր ձևավորման շրջանում ավանդների, պարտատուների եկամտաբերությունը գերազանցել է ֆոնդերի եկամտաբերությունը, սակայն հետագա տարիներին փայերի եկամտաբերությունը կարողացել է հաղթահարել առանձին ֆինանսական գործիքների եկամտաբերությունը³:

Գծապատկեր 11-ից երևում են եկամտաբերության տատանումները տարբեր կառավարիչների ու տարբեր ֆոնդերի պարագայում, ինչը պայմանավորված է կառավարիչների կողմից վարվող ներդրումային քաղաքականության առանձնահատկություններով և ֆոնդերում առկա ակտիվների կառուցվածքով:

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների և եկամտաբերության վերլուծությունից պարզ է դառնում, որ ֆոնդերի միջոցների գերակշիռ մասը ներդրվում է դրամական միջոցներում և ավանդներում, պետական, կորպորատիվ պարտատուներում: Կորպորատիվ պարտատուներ թողարկողների գերակշիռ մաս են կազմում ՀՀ բանկերը, իսկ բաժնային գործիքների դեպքում ֆոնդերի ներդրումները հոսում են արտասահմանյան շուկաներ:

Եզրակացություն: ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի ուսումնասիրության և վերլուծության արդյունքում կատարել ենք հետևյալ եզրահանգումները.

1. ՀՀ-ում գործում են 2 պարտադիր և 1 կամավոր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչներ, ինչպես նաև 6 պարտադիր և 2 կամավոր կենսաթոշակային ֆոնդեր: Ֆոնդերը, գործիքակազմի ընտրության լայն հնարավորություն չունենալով, միջոցները ներդնում են ավանդներում, պարտատուներում, միջազգային ներդրումային ֆոնդերի փայերում՝ ապահովելով միջինում 8,7-10,2% եկամտաբերություն:

¹ <https://cda.am/am/37/information-centre/72/pension-system/76/funds-performance>

² Գծապատկերը կազմել է հեղինակը՝ <https://cda.am/am/77/partners/75/fund-managers> ավանդների, պարտատուների եկամտաբերության տվյալների հիման վրա:

³ <https://avand.am/hy/business/dram>

2. ՀՀ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի մասնակիցները միջոցները պասիվ են կառավարում (ակտիվորեն ֆոնդ ընտրել, ֆոնդը փոխել և այլն), և մասնակիցների 98,6%-ի խնայողությունների ֆոնդն ընտրվել է ինքնաշխատ՝ ծրագրային մոդուլի միջոցով:
3. Ավանդներում, կորպորատիվ պարտատոմսերում (ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից) ներդրումները հանգեցնում են դրամական միջոցների՝ կրկին բանկային համակարգ վերադարձին, ինչը հակասում է կուտակային բաղադրիչի ներդրման սկզբնական գաղափարին, այն է՝ դրամական միջոցների հոսք իրական հատված, որն էլ կխթանի տնտեսության ակտիվացումը, ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկայի հնարավորությունների մեծացումը:
4. ՀՀ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի բաժնային գործիքների 100%-ը ներդրված է օտարերկրյա ֆոնդերի փայերում, ինչի հետևանքով դեպի ՀՀ տնտեսություն հոսելու փոխարեն դրամական միջոցները հոսում են դեպի արտասահմանյան շուկաներ:

Վերոնշյալ եզրակացությունների հիման վրա կատարվել են հետևյալ առաջարկությունները՝

1. անհրաժեշտ է կապիտալի շուկայի, կենսաթոշակային ֆոնդերի, դրանց ներդրումային քաղաքականության, ակտիվների կառավարման ռիսկերի վերաբերյալ կրթական և իրազեկման աշխատանքներն ավելի ինտենսիվ իրականացնել:
2. ՀՀ-ում պետական լծակների գործադրմամբ խթանել ապահովված պարտատոմսերի և արժեթղթավորման ֆոնդի կողմից թողարկված արժեթղթերի ակտիվ օգտագործումը կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների մեջ: Այս երկու արժեթղթերը կենսաթոշակային ֆոնդերի համար թույլատրելի գործիքներ են, սակայն, ինչպես տեսանք, կենսաթոշակային ֆոնդերը չեն տեղաբաշխում իրենց ակտիվները դրանցում: Մինչդեռ, սա կլուծեր առևտրային բանկերի վարկերի իրացվելիության խնդիրը, բանկերը կազատեին իրենց հաշվեկշիռներն այս ոչ վարկային ակտիվներից, կունենային լրացուցիչ միջոցներ էլի վարկավորելու տնտեսությունը: ՀՀ արժեթղթերի շուկայում կշռջանառվեին նոր արժեթղթերի տեսակներ, որոնք բանկերի ռիսկերը կփոխադրեին ներդրողների վրա՝ պակասեցնելով բանկային համակարգի կողմից ստանձնվող վարկունակության ռիսկը: Պատշաճ վերահսկողության դեպքում ապահովված պարտատոմսերն ու արժեթղթավորման պրոդուկտները բավականին եկամտաբեր ու արդյունավետ ներդրումային գործիք են կենսաթոշակային ֆոնդերի համար:
3. Ստորին սահմանափակումներ մտցնել՝ կապված կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների որոշակի դասերում ներդրումների հետ: Արդյունքում, կենսաթոշակային ֆոնդերը պետք է իրենց պորտֆելի որոշակի մասը (օրինակ՝ առնվազն 30%-ը) ներդնեն հատուկ պարտատոմսերում (earmarked bonds): Այս փորձի կիրառումը ՀՀ-ում պետական, մունիցիպալ կառույցներին կարող է հնարավորություն տալ ֆինանսավորելու իրական հատվածին առնչվող ծրագրերը՝ միաժամանակ ապահովելով կենսաթոշակային ֆոնդերի բարձր եկամտաբերություն:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. ՀՀ օրենքը «Ներդրումային ֆոնդերի մասին»՝ ընդունված 22.12.2010 թ.:
2. ՀՀ օրենքը «Կուտակային կենսաթոշակների մասին»՝ ընդունված 21.06.2014 թ.:
3. Կանոնակարգ 10/02, Ներդրումային ֆոնդի կառավարչի գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները:
4. Կանոնակարգ 10/10, Ներդրումային ֆոնդերի ներդրումային սահմանափակումները:
5. «Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ընտրություն չկատարած մասնակիցների ֆոնդերի կառավարիչների միջև բաշխման կարգը սահմանելու մասին» ՀՀ ԿԲ որոշում թիվ 310-Ն, 24/12/2013:
6. «Ամունդի-Ակբա Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի կողմից կառավարվող կենսաթոշակային ֆոնդերի 2014-2020 թթ. տարեկան և միջանկյալ հաշվետվություններ:
7. «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի կողմից կառավարվող կենսաթոշակային ֆոնդերի 2014-2020 թթ. տարեկան և միջանկյալ հաշվետվություններ:
8. Pension Markets in Focus, 2020
9. OECD Pensions Outlook. 2020
10. <http://capitalfunds.am/>
11. <https://www.amundi-acba.am/>
12. <https://www.c-quadrat-ampega.am/>
13. <https://www.cba.am/>
14. <http://cda.am/>
15. <https://amx.am/>
16. <https://abcfinance.am/>
17. <https://www.gov.am/am/>
18. <https://research-center.amundi.com/>
19. <http://www.epension.am/>
20. <http://www.irtek.am/>
21. <https://www.arlis.am/>

ТАТЕВ МКРТЧЯН

*Корпоративные финансы,
магистратура, 1-й курс*

**ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО ПЕНСИОННОГО
ФОНДА В АРМЕНИИ**

Ключевые слова: *финансовые активы, инвестиции, облигации, акции, паи инвестиционных фондов, валюта, стоимость чистых активов*

Для развития накопительной пенсионной системы в Армении существенное значение имеет принятие правильной инвестиционной политики, выбор финансовых прибыльных инструментов, учитывая самое важное пенсионное условие – безопасность, установление симбиотического сотрудничества с реальным сектором, стимулируя его развитие, что, в свою очередь, обеспечит доходность пенсионных фондов. Активы пенсионного фонда формируются за счет обязательных или добровольных накопительных взносов и их внедрения.

TATEV MKRTCHYAN

Corporate Finance, Master Student, 1st Year

THE ISSUES OF MANDATORY PENSION FUND ASSET MANAGEMENT IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

Keywords: financial assets, investments, bonds, stocks, investment fund shares, currency, net asset value

For the development of the funded pension system in Armenia, it is essential to adopt the right investment policy, choose financially profitable instruments, taking into account the most important pension precondition-security, to establish symbiotic cooperation with the real sector, stimulating its development. This in turn, will ensure the profitability of pension funds. The assets of the Pension Funds are formed at the expense of mandatory cumulative contributions or voluntary contributions.

ՆԱՐԻՆԵ ՊԵՏՐՈՍՅԱՆ

Մակրոտնտեսական վերլուծություն,
մազիստիկա, 1-ին կուրս

ՀՀ ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՔԸ՝ ՈՐՊԵՍ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՆՎՏԱՆԳՈՒԹՅԱՆ ԶՈՒՑԱՆԻՇ. ԱՆՎՏԱՆԳՈՒԹՅԱՆ ՇԵՄԵՐ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

Հիմնաբառեր. պետական պարտք, կառավարում,
անվտանգություն, ռիսկ, կայունացում,
գնահատում

Պետական պարտքը և դրա հետ առնչվող ցուցանիշները միշտ էլ եղել են տնտեսագետների լայն շրջանակի քննարկման առարկա: Որքան էլ պարտքի մեծությունը ռիսկայնություն է առաջացնում դրա կառավարման հարցում, այն աշխարհի բազմաթիվ երկրների համար շարունակում է մնալ կենսականորեն կարևոր՝ տնտեսության խթանման և առաջնային խնդիրների լուծման հարցում: Պարտքի համաշխարհային շուկայում հեղինակությունը և նոր պարտքեր ներգրավելու հնարավորությունը չկորցնելու լավագույն տարբերակը վերջինիս արդյունավետ կառավարման մեխանիզմների կիրառումն է, ինչը ենթադրում է ռիսկերի բացահայտում և չեզոքացման տարբերակների ու մեխանիզմների ընտրություն: Հոդվածում անդրադարձ է կատարվել նաև ՀՀ պետական պարտքի անվտանգային շեմին՝ նպատակ ունենալով այն դիտարկել որպես տնտեսական անվտանգության ցուցանիշ:

Հետազոտության մեթոդաբանություն: Հոդվածում կիրառվել են տնտեսագիտությանը հայտնի ընդհանուր գիտական մեթոդներ և եղանակներ, մասնավորապես՝ համեմատական, նկարագրական, գիտական վերլուծության, արտածության, մակաձուլության, գիտական վերացարկման, գրաֆիկական և այլն: Աշխատանքում օգտագործվել են բնագավառի հեղինակավոր մասնագիտական աշխատությունները, պետական պարտքին առնչվող հրապարակումներ: Հետազոտության ընթացքում օգտագործվել են նաև փորձագիտական գնահատման, համադրման, տվյալների զանգվածների վիճակագրական վերլուծության, պատճառահետևանքային կապերի ուսումնասիրման մեթոդները: