

ՕՖԵԼՅԱ ԿԱՐԱԽԱՆՅԱՆ

Կիրառական վիճակագրություն և տվյալների
գիտություն, մագիստրատուրա, 1-ին կուրս

ԿԵՆՍԱԹՅՈՇԱԿԱՅԻՆ ՀԻՄՆԱԴՐԱՄՆԵՐԻ ԵԿԱՄՏԱԲԵՐՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հիմնաբառեր. կենսաթոշակային հիմնադրամ/ֆոնդ,
եկամտաբերություն, ակտիվների
կառուցվածք, ներդրում, պարտադիր
կենսաթոշակային համակարգ

Կենսաթոշակային հիմնադրամները/ֆոնդերը կարևոր դեր ու նշանակություն ունեն երկրի տնտեսության զարգացման և սոցիալական ապահովվածության հարցում: Լինելով հասարակության սոցիալական կայուն զարգացման հիմնական երաշխիքներ՝ կենսաթոշակային հիմնադրամների կարևորագույն նպատակներից է բնակչության կենսաթոշակային խնայողությունների անվտանգության ապահովումը և ավելացումը:

2022 թ., ստեղծման պահից ի վեր առաջին անգամ, հիմնադրամները գրանցեցին բացասական եկամտաբերություն, ինչը լայն արձագանք գտավ բնակչության շրջանում: Հայաստանի Հանրապետությունում կենսաթոշակային հիմնադրամների ակտիվների կառուցվածքը համապատասխանում է միջազգային ոլորտում ընդունված կառուցվածքին, և պորտֆելում գերակշիռ մաս են կազմում պարտատուները: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի 5 տարվա միջին եկամտաբերությունը, այլ երկրների համեմատ, մինչև 2022 թվականը բավական բարձր է եղել: Հետևաբար, 2022-ին արձանագրված բացասական եկամտաբերության պատճառով արտաքին շուկան էր, որը հիմնականում ազդել էր արտարժույթային ակտիվների և օտարերկրյա պետություններում ներդրումների արժեքի անկման վրա: Վերոնշյալ դիսկերից ապահովագրվելու համար հիմնադրամները կարող են հեջավորել իրենց արտարժույթային ակտիվները և բազմազանեցնել օտարերկրյա պետություններում կատարված ներդրումները:

Ներածություն: Հայաստանի Հանրապետությունում բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգը գործում է 2014 թվականից: Այն լրացվել է կուտակային բաղադրիչով, որի գործարկումը տեղի է ունեցել երկու պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչների գրանցմամբ: Պարտադիր կենսաթոշակային համակարգի ներդրմամբ զգալի աճեցին ոչ միայն կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից կառավարվող ակտիվները, այլ նաև դիսկերը: Ֆինանսական համակարգում ֆոնդերի զարգացմանը նպաստելու, տնտեսական դիսկերը զսպելու և հասարակության վստահությունը բարձրացնելու նպատակով կարգավորող մարմնի կողմից իրավական դաշտում կատարվեցին մի շարք փոփոխություններ:

Սոցիալական կարևոր նշանակության շնորհիվ կենսաթոշակային ապահովվածությունը բավական մեծ դեր է խաղում պետության տնտեսական, հանրային, քաղաքական և ֆինանսական ոլորտներում: Կենսաթոշակային ապահովվածությունը հասարակության սոցիալական կայուն զարգացման հիմնական երաշխիքներից է, քանի որ ուղղակիորեն ազդում է երկրի բնակչության 30%-ի բարեկեցության, իսկ անուղղակիորեն՝ ամբողջ բնակչության վրա:

Գործող շուկայական տնտեսության պայմաններում կենսաթոշակառուների կյանքի որակի բարելավման գործուն մեխանիզմներից է ոչ պետական կենսաթոշակային ֆոնդերի զարգացումը: Ոչ պետական կենսաթոշակային ֆոնդերի զարգացումը և բնականոն գործունեությունն ապահովող հիմնական գործոններն են մրցունակության բարձրացումը միջազգային ֆինանսական շուկաներում, կարգավորման դաշտի զարգացումը և կենսաթոշակային համակարգի «պարտադիր» բաղադրիչը, ինչի շնորհիվ ապահովվում է բնակչության մեծամասնության ներգրավվածությունը:

Վերջին տասնամյակում հատկապես ֆինանսական համակարգի ճգնաժամերը դարձել են ավելի հաճախական, ձեռք են բերել մշտական բնույթ՝ հանգեցնելով տնտեսությունում առկա ազատ միջոցների մրցակցության աճի ինչպես հիմնադրամների, այնպես էլ այլ ֆինանսական համակարգերի միջև: Կուտակելով տնային տնտեսությունների զգալի խնայողություններ՝ կենսաթոշակային հիմնադրամները ֆինանսական շուկայի մասնակիցների շարքում ձեռք են բերում նշանակալի դեր: Միևնույն ժամանակ, կենսաթոշակային հիմնադրամներն ունեն նաև ոչ առևտրային նպատակներ, ինչպիսիք են բնակչության կենսաթոշակային խնայողությունների անվտանգության ապահովումը և ավելացումը:

Հետազոտության նպատակն է վերլուծել 2022 թ. միջազգային շուկաներում տեղի ունեցած փոփոխությունների ազդեցությունը Հայաստանում գործող կենսաթոշակային հիմնադրամների եկամտաբերության վրա:

Գրականության ակնարկ: Վերջին տասնամյակներում, կենսաթոշակային ֆոնդերի դերի զարգացմանը զուգահեռ, այս հիմնադրամների գործունեության նկատմամբ աճել է նաև գիտական հանրույթի հետաքրքրությունը: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ կենսաթոշակային հիմնադրամները կառավարում են հասարակության այն միջոցները, որոնք ուղղվելու են բնակիչների անվտանգ ծերության ապահովմանը, տնտեսագետների ուշադրության կենտրոնում է հիմնադրամների եկամտաբերությունը և վերջիններիս ներդրումային պորտֆելների կառուցվածքը: Զվի Բոդին, Ժերոմ Դետմըտը և Մարքել Ռինդիսբաչերը իրենց «Ֆինանսների կյանքի ցիկլը և կենսաթոշակային հիմնադրամների պլանների ձևավորման սկզբունքները» հոդվածում նշում են. «Կենսաթոշակային համակարգերի զարգացման և բնականոն գործունեության հիմնական բարդություններից է մարդկանց գիտելիքի կամ ինքնակարգապահության՝ ինքնուրույն, ռացիոնալ գործելու, պակասը»¹: Հաշվի առնելով այս հանգամանքը, կարծում ենք, որ կենսաթոշակային հիմնադրամների «պարտադիր» բաղադրիչը և դրա իրավական կարգավորումը կարևոր նշանակություն ունեն հասարակության շրջանում հիմնադրամների նկատմամբ վստահության բարձրացման և միջոցների ճիշտ կառավարման համար: Ս.Ս. Վարակինը իր աշխատանքներում անդրադառնում է կենսաթոշակային հիմնադրամների համար եկամտաբեր և վստահելի (ցածր ռիսկայնությամբ) գործիքների ձևավորման և զարգացման կարևորությանը: Բացի դրանից, նա կենսաթոշակային հիմնադրամների ռազմավարական պլանավորումը սահմանել է որպես գործընթաց՝ ուղղված հիմնադրամի սեփական միջոց-

¹ Richard Hinz, Heinz P. Rudolph, Pablo Antolin, Juan Yermo, Evaluating the financial performance of pension funds, 2010.

ների կայուն երկարաժամկետ աճի ապահովմանը՝ երաշխավորելով մասնակիցների միջոցների ապահովությունը և եկամտաբերությունը արտաքին և ներքին գործոնների ազդեցության պայմաններում¹: Հայաստանի Հանրապետությունում ևս կենսաթոշակային ֆոնդերի գործունեության վերլուծությունը գտնվում է մասնագետների ուշադրության կենտրոնում: 2017 թ. «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոնի կողմից կատարված վերլուծությունում նշվում է, որ հայաստանյան պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումներն ավելի բազմազանեցված են, քան կամավոր կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից կառավարվող պորտֆելները²: Միևնույն ժամանակ, օրենսդրությամբ սահմանափակումներ են գործում հնարավոր կիրառելի գործիքակազմի և արժույթների վերաբերյալ, ինչին անդրադարձ է կատարել Է. Աղաբեկյանը՝ նշելով, որ ֆոնդերը, գործելով կոշտ ներդրումային սահմանափակումների պայմաններում, գրավիչ գործիքների բացակայության պատճառով չեն կարողանում բավարար չափով բազմազանեցում ապահովել բաժնետոմսերի ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին շուկաներում: Միաժամանակ, արտարժույթային սահմանափակումները ֆոնդերին հնարավորություն չեն տալիս պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի կառուցվածքային բազմազանեցմամբ ապահովելու գնային ռիսկերի նվազեցում միջազգային շուկաներում³: Կենսաթոշակային հիմնադրամների եկամտաբերության, ակտիվների կառուցվածքի և գործող մեխանիզմների մասին մի շարք հրապարակումներ են կատարել նաև այնպիսի միջազգային կազմակերպություններ, ինչպիսիք են Համաշխարհային բանկը և Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպությունը (ՏՀՀԿ/ОЕСD): Համաշխարհային բանկի հրապարակած զեկույցներում վերլուծվում են ոչ միայն տարբեր երկրներում գործող համակարգերի առանձնահատկությունները, այլև ֆոնդերի ռիսկայնությունը, ակտիվների կառուցվածքը և վերջիններիս ազդեցությունը եկամտաբերության վրա:

Մեթոդաբանություն: Հաշվի առնելով աշխատանքի նպատակը և ուղղվածությունը՝ հետազոտությունն իրականացնելիս կիրառվել են տնտեսագիտությանը հայտնի ընդհանուր գիտական մեթոդներ և եղանակներ, մասնավորապես՝ դիալեկտիկականի, պատմականի և տրամաբանականի զուգակցման, արտաձման և մակաձման, վերլուծության և համադրման, գիտական վերացարկման, ընդհանրացման ու համակարգման, համեմատական, քանակական փոփոխություններից որակականին անցման, մաթեմատիկական և վիճակագրական վերլուծության, խմբավորման և գրաֆիկական մեթոդներ: Կիրառվել են նաև էքստրապոլյացիայի և իրավիճակային վերլուծության մեթոդներ: Իրականացվել է քանակական և որակական վերլուծություն: Կիրառելով պատմականի և տրամաբանականի զուգակցման մեթոդը՝ ուսումնասիրվել են կազմակերպության արտաքին միջավայրին վերաբերող

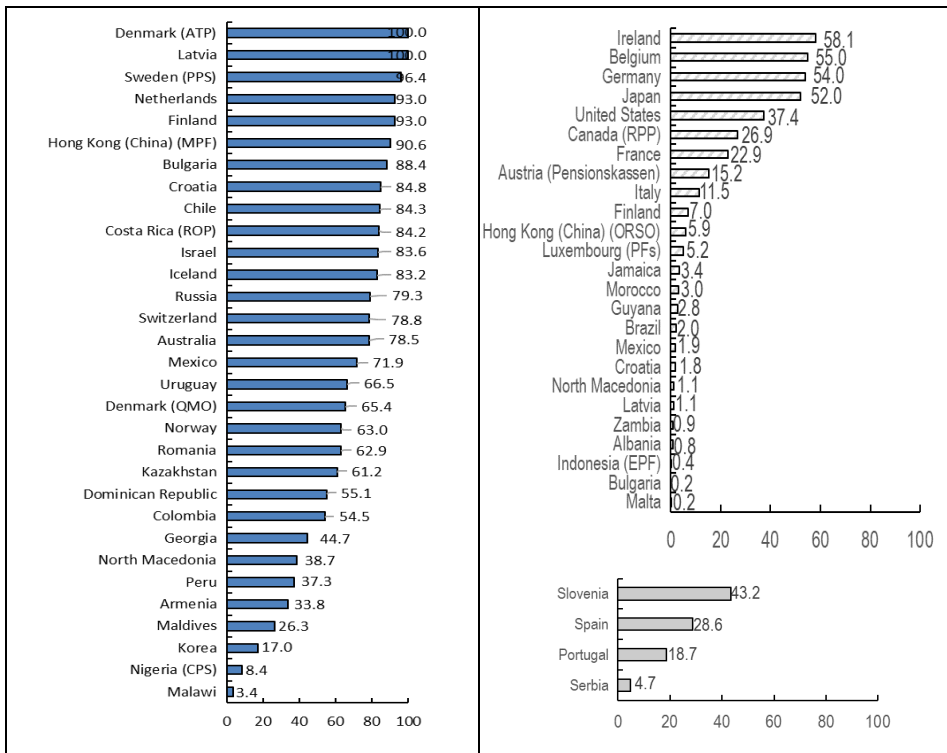
¹ Տե՛ս **Варакин С.М.**, Управление финансовыми рисками в процессе достижения стратегических целей негосударственного пенсионного фонда, 2010:

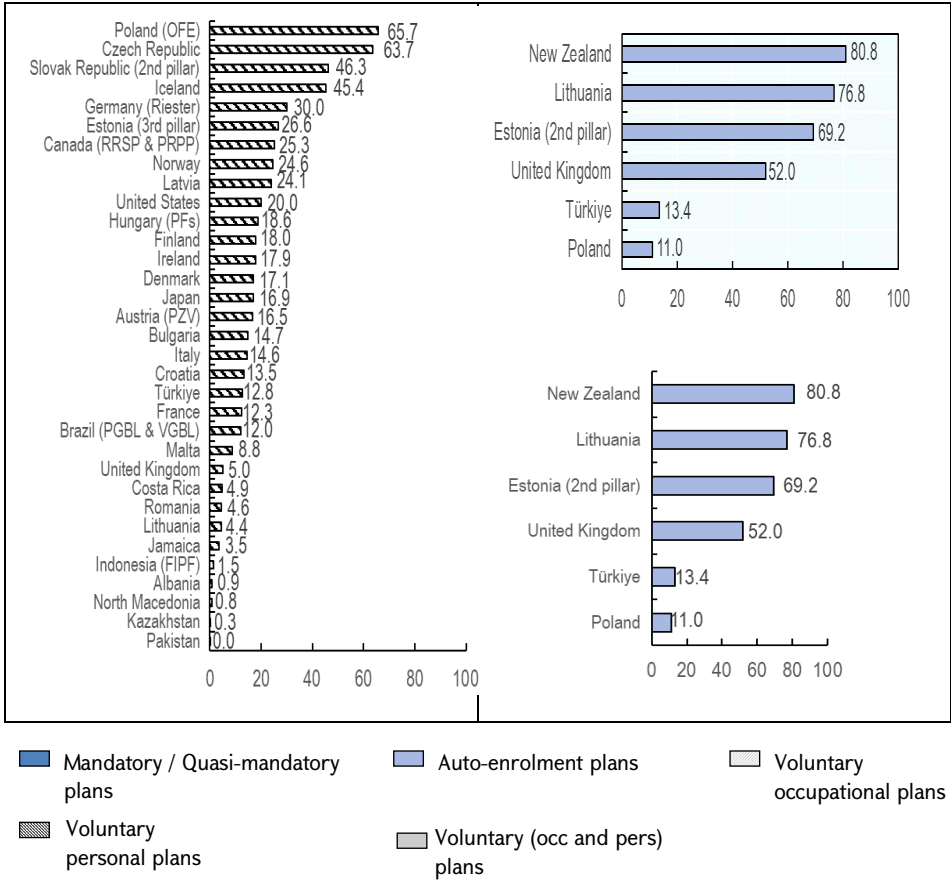
² Տե՛ս «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոն, ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային արդյունավետության վերլուծությունը և եկամտաբերության վրա ազդող հիմնական գործոնները, 2017:

³ Տե՛ս **Է. Աղաբեկյան**, Կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերության անկման հիմնական պատճառները կամ ո՞վ է մեղավոր, 2022:

պատմական միտումները և դրանց պատճառահետևանքային հաջորդականությունը: Այն թույլ է տվել որոշակի տրամաբանությամբ եզրահանգումներ կատարել: Գործող կենսաթոշակային հիմնադրամների համակարգերի վերլուծության համար ուսումնասիրվել են մի շարք երկրների օրենսդրություններ: Օտարերկրյա կենսաթոշակային հիմնադրամների ֆինանսական ցուցանիշների վերլուծության համար հիմք են հանդիսացել ՏՀԶԿ կայքում հրապարակված տվյալները՝ ոչ միայն կազմակերպության անդամ երկրների, այլ նաև ոչ անդամ երկրների վերաբերյալ:

Վերլուծություն: Հայաստանի Հանրապետությունում գործում է կենսաթոշակային հիմնադրամների երկու կառավարիչ՝ «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ն և «Տե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ն: Դրանցից յուրաքանչյուրում գործում է երեք տեսակի հիմնադրամ՝ կայուն եկամտային, պահպանողական և հավասարակշռված: Հայաստանի Հանրապետությունում գործող ֆոնդերում կատարվող հիմնական հատկացումները գոյանում են «պարտադիր» բաղադրիչի շրջանակում՝ ի տարբերություն մի շարք այլ երկրների, որտեղ հասարակության ֆինանսական գրագիտությունը և սեփական միջոցների արդյունավետ կառավարումը ավելի բարձր է: Արդյունքում բնակչությունը հիմնադրամներին կամավոր վճարումներ է կատարում՝ սեփական ապագան ապահովելու նպատակով: Կատարվող վճարումները կարող ենք տեսակավորել հինգ խմբում՝ պարտադիր, ավտոմատ գրանցումով, կամավոր մասնագիտական, կամավոր անձնական և կամավոր (անձնականի և մասնագիտականի համադրմամբ):





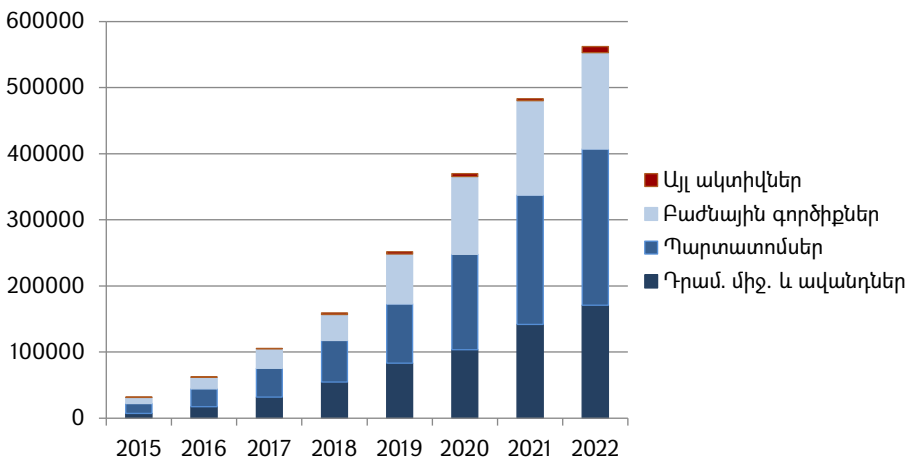
Գծապատկեր 1. Կենսաթոշակային հիմնադրամի ծածկույթը, %¹

Վերլուծելով կենսաթոշակային հիմնադրամների ծածկույթը (հիմնադրամների՝ աշխատունակ բնակչության մասնակցության տեսակարար կշիռը)¹ տեսնում ենք, որ նույնիսկ կամավոր վճարումների դեպքում շատ երկրներում (հատկապես՝ զարգացած) բնակչության ավելի մեծ տոկոս է ներգրավված կենսաթոշակային հիմնադրամներում, քան պարտադիր դեպքում: Օրինակ, Հայաստանում, չնայած պարտադիր հատկացումներին, կենսաթոշակային հիմնադրամների մասնակից է աշխատունակ բնակչության ընդամենը 30.7%-ը: Մինչդեռ Լեհաստանում, որտեղ մասնակցությունը կամավոր է, մասնակից է 66.3%-ը:

Գծապատկեր 1-ում առկա տեղեկատվությունն արտացոլում է ըստ երկրների կենսաթոշակային հիմնադրամին կատարվող հատկացումների տեսակները և աշխատունակ բնակչության մասնակցության մասնաբաժինը: Այսպիսով, ելնելով գծագրում առկա տվյալներից, կարող ենք եզրակացնել, որ մասնակցության մասնաբաժինը թեև պարտադիր կարգավորում ունեցող երկրներում բարձր է, սակայն զարգացածության բարձր մակարդակ ունեցող այն երկրներում, որտեղ մասնակցությունը կամավոր է, բնակչության մասնաբաժինը ևս բարձր է:

¹ Տե՛ս OECD Pension markets in focus, 2021:

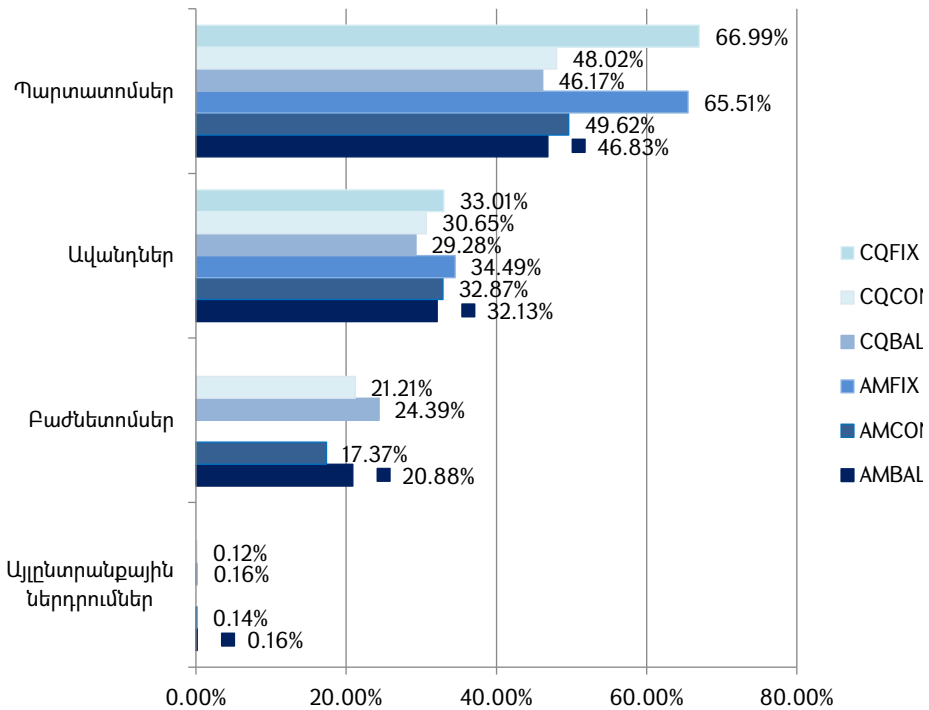
Հարկ է նշել, որ, անկախ բնակչության մասնակցության մասնաբաժնից, կենսաթոշակային հիմնադրամների միջոցների կառավարումը տարբերվում է այլ հիմնադրամների կառավարումից, ուստի կարևոր է ուսումնասիրել հիմնադրամների ակտիվների կառուցվածքը: Հիմնադրամների եկամտաբերությունը և ռիսկայնության աստիճանը մեծապես կախված են պորտֆելի կառուցվածքից: Միևնույն ժամանակ, Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությամբ որոշակի սահմանափակումներ են հաստատված հիմնադրամի կառավարիչների կողմից կատարվող ներդրումների վրա, ինչի հետևանքով էլ ակտիվների կառուցվածքում գերակշռում են պարտքային գործիքները, մասնավորապես՝ ՀՀ պետական պարտատոմսերը: Գծապատկեր 2-ում երևում է, որ ՀՀ-ում գործող կենսաթոշակային հիմնադրամների միջոցների մեծ մասը ներդրված է պարտատոմսերում, քանի որ այս գործիքը ոչ միայն կայուն եկամտաբեր է, այլ նաև ցածր ռիսկային:



Գծապատկեր 2. ՀՀ կենսաթոշակային հիմնադրամների ծավալները՝ ըստ ակտիվների, մին ՀՀ դրամ՝

Այս առումով, գործող երկու կառավարիչների ակտիվների կառուցվածքներն էապես չեն տարբերվում միմյանցից, ինչպես կարող ենք տեսնել գծապատկեր 3-ի համեմատականից: Հիմնական տարբերությունը բաժնետոմսերում կատարվող ներդրումների մասնաբաժնում է: «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի ակտիվների մասնաբաժնում բաժնետոմսերում կատարված ներդրումների մասնաբաժինն ավելի փոքր է՝ ի տարբերություն «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի: «Ամունդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ֆոնդի կառավարիչը նախընտրում է ավելի մեծ մասնաբաժին ներդրումներ կատարել ավանդներում և դրամական միջոցներում, որոնք համարվում են պակաս ռիսկային գործոններ, սակայն հարկ է նշել՝ բաժնետոմսերն ունեն ավելի բարձր եկամտաբերություն:

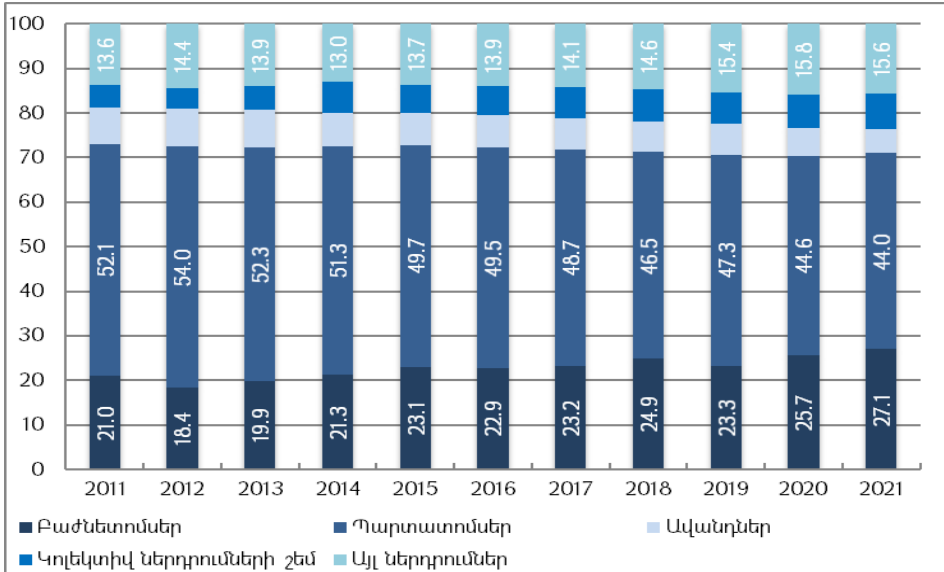
¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը, տվյալները՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի կայքէջից:



Գծապատկեր 3. ՀՀ կենսաթոշակային հիմնադրամների համեմատականը՝ ըստ ակտիվների կառուցվածքի՝

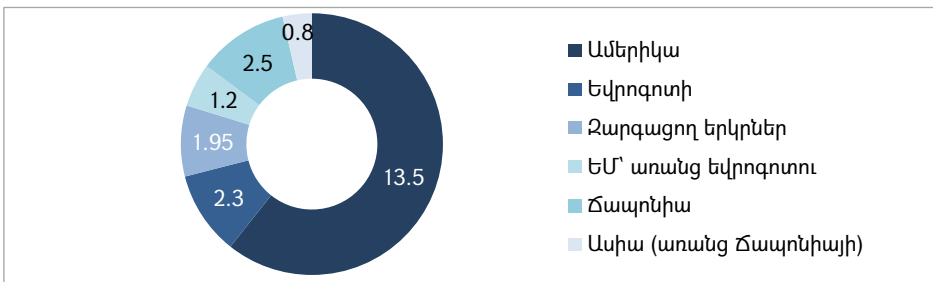
Ուսումնասիրելով այլ երկրներում ֆոնդերի ակտիվների մասնաբաժինների միջինացված ցուցանիշները՝ կարող ենք եզրակացնել, որ Հայաստանի հիմնադրամների կողմից կատարվող ներդրումները բաժնետոմսերում և պարտատոմսերում առանձնապես չեն տարբերվում, սակայն օտարերկրյա հիմնադրամները նախընտրում են ներդրումներ կատարել այլ գործիքներում՝ ավանդներում և կանխիկ դրամում ներդրումներ կատարելու փոխարեն։ Այլ ներդրումներում ՀՀ հիմնադրամների միջին ներդրումները մոտ 0.16% են, իսկ ավանդներում 30%՝ ի տարբերություն այլ երկրների, որտեղ միջինում ավանդներում ներդրումների մասնաբաժինը կազմում է 5.4%, իսկ այլընտրանքային ներդրումներինը՝ 7.9%։ Գծապատկեր 4-ից կարող ենք եզրակացնել նաև, որ ակտիվների կառուցվածքը վերջին տասնամյակում չի փոփոխվել, ինչը նշանակում է, որ ֆոնդերի կառավարիչներն օգտագործում են օպտիմալ ներդրումային պորտֆելներ, և համամասնությունները փոփոխելու կարիք չկա։ Միևնույն ժամանակ, անհրաժեշտ է շեշտել, որ տվյալներն առկա են 2010 թվականից, այդ իսկ պատճառով միջազգային շուկայի վերլուծությունները կատարվել են վերջին 10-12 տարիների համար։

¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը, տվյալները՝ կենսաթոշակային հիմնադրամների կայքէջերից։



Գծապատկեր 4. Օտարերկրյա ֆոնդերի ակտիվների կառուցվածքը¹

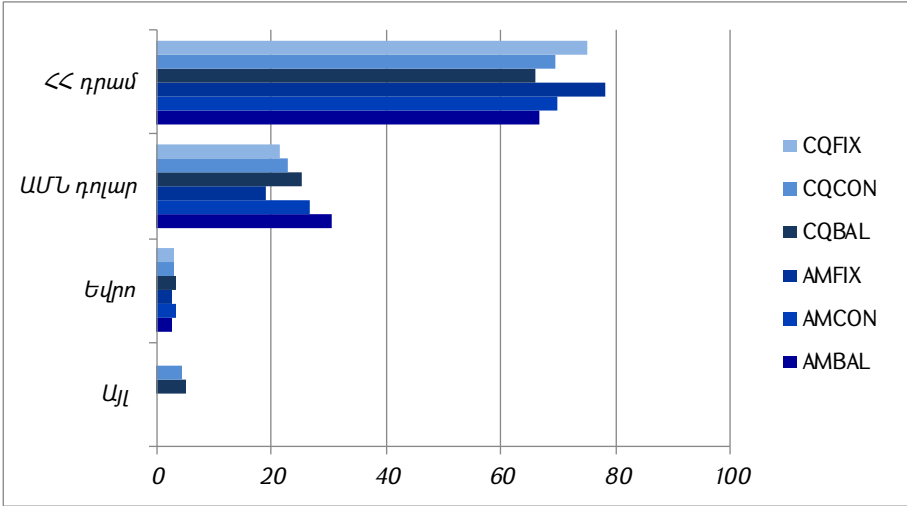
2020 թվականը ճգնաժամային տարի էր ամբողջ տնտեսության համար: Քովիդ-19 համաճարակի հետևանքով կրած վնասներից ամբողջությամբ չվերականգնված տնտեսությունը նոր հարված կրեց 2022 թ. սկզբին՝ ռուս-ուկրաինական հակամարտության պատճառով: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ Հայաստանի Հանրապետությունում գործող հիմնադրամների բաժնետոմսերում կատարված ներդրումների զգալի մասը ամերիկյան շուկայում էր (գծապատկեր 5), իսկ ամերիկյան ինդեքսները տարվա սկզբից կտրուկ անկում ապրեցին, կենսաթոշակային հիմնադրամները 2022 թ. ունեցան բացասական եկամտաբերություն: Հարկ է հաշվի առնել նաև այն հանգամանքը, որ կայուն եկամտաբեր ֆոնդերը բաժնետոմսերում ներդրումներ չեն կատարում, սակայն, միևնույն է, դրսևորել են բացասական եկամտաբերություն: Այստեղ կարևոր դերակատարում է ունեցել նաև փոխարժեքը, քանի որ, անկախ աշխարհագրական և գործիքներում կատարած ներդրումների տարբերությունից, հիմնադրամների ակտիվների զգալի մաս են կազմում արտարժույթային ակտիվները (գծապատկեր 6):



Գծապատկեր 5. Բաժնետոմսերում ներդրումները՝ ըստ երկրների, %²

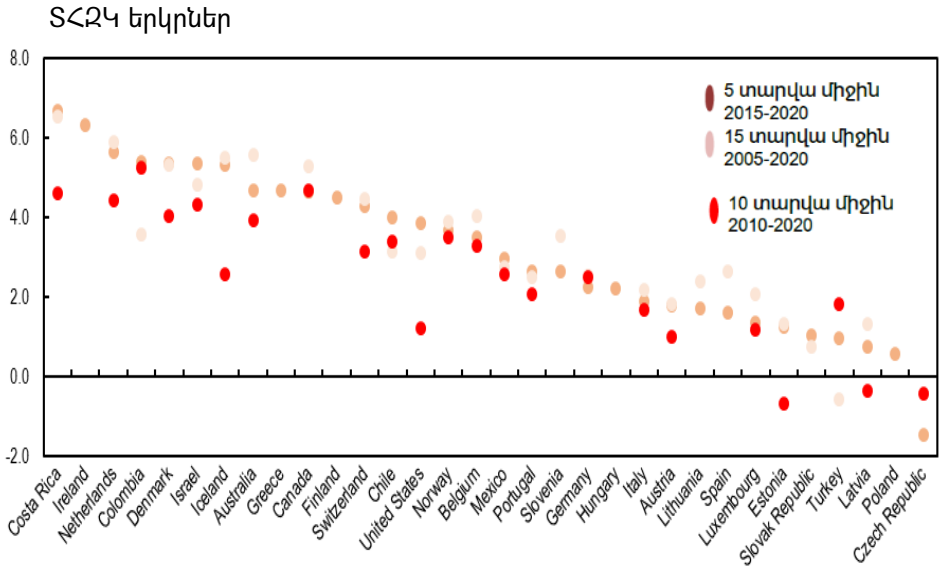
¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը, տվյալները՝ ՏՀՀԿ տվյալների բազայից:

² Գծապատկերը կազմել է հեղինակը, տվյալները՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի կայքէջերից:

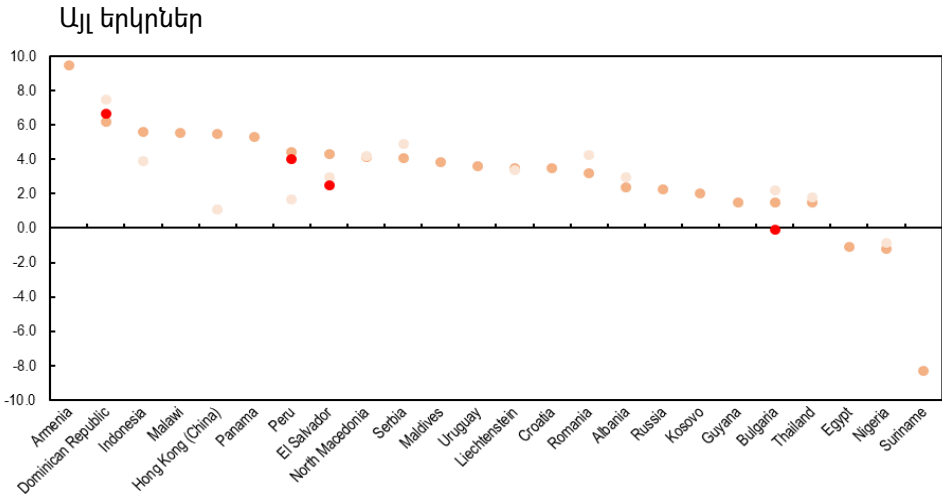


Գծապատկեր 6. Ակտիվների բաշխվածությունը՝ ըստ արժույթների¹

Հատկանշական է, որ մինչև ճգնաժամի ի հայտ գալը Հայաստանի Հանրապետությունում գործող կենսաթոշակային հիմնադրամներն ունեին միջինից բարձր եկամտաբերություն, իսկ 5 տարվա միջին ցուցանիշով ՀՀ-ն ուներ ամենաբարձր ցուցանիշը հանրապետությունում՝ 2020 թ. դրությամբ (իննա-րավոր է հաշվարկել միայն 5-ամյա միջին ցուցանիշը) (գծապատկեր 7):

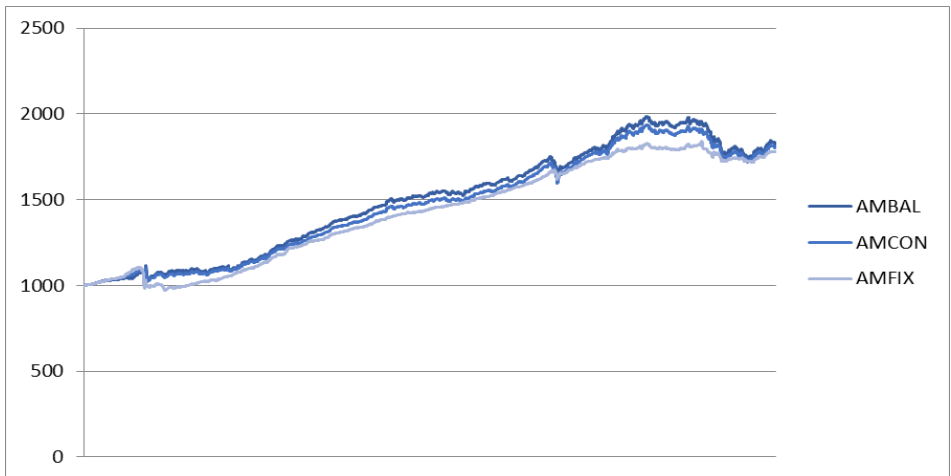


¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը, տվյալները՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի կայքէջերից:



Գծապատկեր 7. Միջին եկամտաբերությունը՝ ըստ երկրների՝

Ուսումնասիրելով երկրների եկամտաբերությունը և Հայաստանի դիրքը՝ կարող ենք եզրակացնել, որ ոչ ճգնաժամային պայմաններում հայաստանյան հիմնադրամների կառավարիչները կարողացել են ակտիվների ճիշտ տեղաբաշխման և ռիսկերի բազմազանեցման արդյունքում ապահովել բարձր եկամտաբերություն: Այնուամենայնիվ, եթե դիտարկենք 2022 թ. կենսաթոշակային հիմնադրամների եկամտաբերության մակարդակները, ապա տեսանելի է բացասական եկամտաբերությունը (գծապատկեր 8):



Գծապատկեր 8. Ամունդի ԱԿԲԱ հիմնադրամի կառավարչի ֆոնդերի եկամտաբերության կորեերը²

Այնուամենայնիվ, 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում կենսաթոշակային հիմնադրամներն ունեցան դրական եկամտաբերություն, որը թեև բավական ցածր էր նախորդ տարիների միջին եկամտաբերությունից, սակայն անկման

¹ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը, տվյալները՝ ՏՀԶԿ տվյալների բազայից:
² Գծապատկերը կազմել է հեղինակը, տվյալները՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի կայքէջերից:

պայմաններում որոշ չափով մեղմեց նախորդ եռամսյակներում ֆոնդերի գրանցած ցածր եկամտաբերությունը: Հարկ է նշել, որ տարեկան եկամտաբերությունը 2022 թ. բացասական էր բոլոր հիմնադրամներում: Սակայն, կենսաթոշակային հիմնադրամների եկամտաբերությունը անհրաժեշտ է դիտարկել երկարաժամկետ հեռանկարում, քանի որ այս հիմնադրամներն ունեն երկարաժամկետ ներդրումային հորիզոն: 2022 թ. դեկտեմբերի վերջի դրությամբ հիմնադրամներն ստեղծման պահից ունեցել են 75-89% եկամտաբերություն, նույն ժամանակահատվածում գնաճը կազմել է 30%, ուստի հիմնադրամների՝ գնաճով ճշգրտված եկամտաբերությունը ստեղծման պահից կազմել է մոտ 47-59%: Գնաճով ճշգրտված եկամտաբերությունը հաշվարկվել է որպես կուտակային անվանական եկամտաբերության և կուտակային գնաճի տարբերություն: Որպես գնաճի ցուցանիշ հիմք է ընդունվել Հայաստանի Հանրապետության վիճակագրական կոմիտեի կողմից հրապարակված սպառողական գների ինդեքսը: Սա նշանակում է, որ ստեղծման պահից կուտակումների գնողունակությունը չի նվազել, ավելին՝ աճել է հիմնադրամների՝ գնաճից բարձր եկամտաբերության հաշվին:

Եզրակացություն: Այսպիսով, եկամտաբերության վերլուծության հիմքում կազմակերպության ակտիվների կազմի և կառուցվածքի ուսումնասիրումն է, քանի որ ակտիվների կազմն ու կառուցվածքն են որոշում կազմակերպության ռիսկայնությունն ու եկամտաբերությունը: Վերլուծելով Հայաստանի Հանրապետության կենսաթոշակային հիմնադրամների ակտիվների կառուցվածքը և համեմատելով արտերկրի հիմնադրամների կառուցվածքի հետ՝ կարող ենք եզրակացնել, որ հայաստանյան հիմնադրամները հետևում են միջազգային կազմակերպությունների կողմից ընդունված պրակտիկային: Բացի դրանից, ՀՀ-ում գործող այդ կառույցների եկամտաբերությունը տարիներ շարունակ եղել է համեմատաբար բարձր և, չնայած 2022 թ. կրած վնասներին, սկզբնական շրջանի համեմատ շարունակում է լինել եկամտաբեր և քիչ ռիսկային: Վերջին տարում գրանցած անկումն ամենախոշորն էր գործունեության ամբողջ ժամանակահատվածում, սակայն նախորդ տարիներին գնաճից բարձր եկամտաբերություն ունենալու շնորհիվ իրագործվել է կարևոր նպատակներից մեկը՝ հասարակության միջոցների ապահովումը:

Հաշվի առնելով 2022 թ. ի հայտ եկած արտաքին շոկերի բնույթը՝ առաջարկում ենք, որ ՀՀ կենսաթոշակային հիմնադրամները հեջավորեն արտարժույթային ակտիվները՝ փոխարժեքի կտրուկ փոփոխությունների հետևանքով ակտիվների արժեքի կորստից խուսափելու համար: Միևնույն ժամանակ, օտարերկրյա ֆոնդային բորսաներում ինդեքսների տատանումներից խուսափելու համար անհրաժեշտ է բազմազանեցնել ներդրումները:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոն, ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային արդյունավետության վերլուծությունը և եկամտաբերության վրա ազդող հիմնական գործոնները, 2017, https://asue.am/upload/files/amberd-economic-policy/kensatoshakayin_fonder.pdf
2. Աղաբեկյան Է., Կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերության անկման հիմնական պատճառները կամ ո՞վ է մեղավոր, «Ամբերդ» տեղեկագիր, N4, 2022, 48-57, <https://asue.am/upload/files/amberd/2023-year/6.pdf>

3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վիճակագրական հրապարակումներ, Ներդրումային ընկերությունների հիմնական ցուցանիշներ 2000-2022, https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/IC_main%20ind_arm.xls
4. Հայաստանի Հանրապետության վիճակագրական կոմիտեի վիճակագրական հրապարակումներ:
5. Հայաստանի Հանրապետության «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» 2010 թ. դեկտեմբերի 22-ի ՀՕ-244-Ն օրենք:
6. Варакин С.М., Управление финансовыми рисками в процессе достижения стратегических целей негосударственного пенсионного фонда. М.: Государственный университет управления, 2010.
7. Халтурина О.А., Оценка надежности негосударственных пенсионных фондов как социально-экономических систем. Автореферат. Новосибирск, 2011, <https://core.ac.uk/download/pdf/197428332.pdf>
8. Fabio c. Bugliano, Carolina Fugazza, Giovanna Nicodano Pension funds, life-cycle asset allocation and performance evaluation, 2009, <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/43779973.pdf>
9. Hinz, Richard, Rudolph, Heinz P., Antolin, Pablo, Yermo, Juan Evaluating the financial performance of pension funds, 2010, <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/43818017.pdf>
10. OECD Pension markets in focus, 2021, <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2022-FINAL.pdf>
11. https://stats.oecd.org/WBOS/Default.aspx?DatasetCode=PNNI_NEW
12. <https://www.amundi-acba.am/hy/compareFunds>
13. <https://www.c-quadrat-ampega.am/am/overview>

ՕՖԵԼՅԱ ԿԱՐԱԽԱՆՅԱՆ

Прикладная статистика и наука о данных,
магистратура 1-ый курс

ԱՆԱԼԻԶ ԴՈՒՃՈՎԸ ՄԵՆՍԻՈՆՆՅԱ ՓՈՆԴՈՎ

Ключевые слова: пенсионный фонд, доходность, структура активов, инвестиции, обязательная пенсионная система

Пенсионные фонды играют важную роль в развитии экономики и социальной безопасности страны. Являясь одной из основных гарантий устойчивого социального развития общества, важнейшей целью пенсионных фондов является обеспечение безопасности и увеличение пенсионных накоплений населения. В 2022 году фонды впервые с момента создания зафиксировали отрицательную доходность, что вызвало широкий общественный резонанс. Структура активов пенсионных фондов в Республике Армения соответствует структуре, принятой в международной практике, и преобладающую часть портфеля составляют облигации. В то же время средняя доходность пенсионных фондов РА за пять лет до 2022 года по сравнению с другими странами была достаточно высокой. Таким образом, причиной отрицательной доходности, зафиксированной в 2022 году, стал внешний шок, который в основном повлиял на снижение стоимости валютных активов и инвестиций, осуществленных в зарубежных странах. Чтобы застраховаться от вышеперечисленных рисков, фонды могут хеджировать свои валютные активы и диверсифицировать инвестиции в зарубежных странах.

OFELYA KARAKHANYAN

1st year Master, Department of Applied
Statistics and Data Science

ANALYSIS OF PENSION FUNDS' INCOME

Keywords: pension fund, yield, asset structure,
investment, mandatory pension system

Pension funds have an essential role and importance in the development of the country's economy and social security of the country. Being one of the main guarantees of sustainable social development of society, one of the main goals of pension funds is to ensure and increase the safety of the population's pension savings. In 2022, the funds recorded a negative return for the first time since their inception, which the people received well. The structure of the assets of pension funds in the Republic of Armenia corresponds to the structure accepted in the international sphere, so bonds are the predominant part of the portfolio. At the same time, the 5-year average yield of RA pension funds until 2022 was relatively high compared to other countries. Therefore, the reason for the negative return recorded in 2022 was the external shock, which was mainly affected by the decline in the value of foreign currency assets and investments made in foreign countries. To insure against the above risks, funds can hedge their foreign currency assets and diversify their investments in foreign countries.

ԴԻԱՆԱ ՕՇԱՆՅԱՆ

Մարքեթինգային հաղորդակցություններ,
մազիստատիստիկա, 2-րդ կուրս

ՔՐԱՌՈՒՖԱՆԴԻՆԳԻ ՖԵՆՈՄԵՆԸ. ՄԱՐՏԱՀՐԱՎԵՐ, ԹԵ՛ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆ

Հիմնաբառեր. քրաուդֆանդինգ, սպարտաֆ, ֆինանսական
ռեսուրս, մարքեթինգ, գործիքակազմ

*Ժամանակակից մեթոդների ներդրման արդի հրամայականը մշտապես մար-
տահրավերներ է ներմուծում սպարտաֆներին, որոնց գործունեության մեջ մեծանում է
ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման նոր ուղղությունների դերը: Այսօր քրաուդ-
ֆանդինգը պարզապես է սպարտաֆներին տրամադրել ֆինանսական ռեսուրսներ,
իսկ մարքեթինգային գործիքակազմի կիրառումը թույլ է տալիս սպարտաֆը տարբե-
րակել մրցակիցներից և ունենալ անհրաժեշտ թվով ներդրողների բազա:*

Ներածություն: Նորարարական գործընթացները, ինչպես նաև ինստի-
տուցիոնալ միջավայրի փոփոխությունները, հանգեցնում են կապիտալի ներ-
գրավման նոր ձևերի ընդլայնմանը: Հիմնվելով տեղեկատվական տեխնոլո-
գիաների արագ զարգացման վրա՝ Ժամանակակից ձեռներեցներին հաս-
նելի են դարձել ֆինանսավորման նոր և գրավիչ տարբերակներ, որոնց ար-
դյունքում ձեռնարկատիրական նախագծերի արդյունավետ կազմակերպումը
հնարավոր է քրաուդֆանդինգի տեխնոլոգիաների և գործիքակազմի կիրառ-