

# ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի զարգացման հեռանկարները և դրանց ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի աշխուժացման վրա

Շահինյան Մ. Ս.

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի կառավարման ֆակուլտետի աշխատանքի տնտեսագիտության ամբիոն (Հայաստան, Երևան)  
mher.shahinyan1996@gmail.com

**Վճռորոշ բառեր՝** պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչ, կենսաթոշակային ֆոնդեր, ֆոնդի կառավարիչ, զուտ ակտիվների արժեք, արժեթղթերի շուկա, ակտուարական հաշվարկ, կենսաթոշակային ֆոնդի եկամտաբերություն:

## *Перспективы развития пенсионных фондов в Республике Армения и их влияние на активизацию финансового рынка*

Шагинян М. С.

Армянский государственный экономический университет (Армения, Ереван)  
mher.shahinyan1996@gmail.com

**Резюме:** Внедрение накопительной пенсионной системы предполагает формирование соответствующих пенсионных фондов. Пенсионные фонды позволяют увеличить долгосрочные финансовые ресурсы страны, обеспечивая стабильность пенсионной системы. Следует отметить, что инвестиции осуществляются в различные и в крупные активы, что позволяет диверсифицировать возможные риски. Мы изучили действующие в Армении обязательные пенсионные фонды, проанализировали и сравнили некоторые их показатели эффективности. Так же исследовали влияние накопительных пенсионных активов на финансовый рынок и наметили перспективы их развития в нашей стране.

**Ключевые слова:** обязательная накопительная пенсионная составляющая, пенсионные фонды, управляющий фондом, стоимость чистых активов, рынок ценных бумаг, актуарные расчеты, доходность пенсионного фонда.

## *The prospects of the development of the pension funds in the Republic of Armenia and their impact on the activation of financial market*

Shahinyan M. S.

Armenian State University of Economics (Armenia, Yerevan)  
mher.shahinyan1996@gmail.com

**Abstract:** The implementation of the cumulative pension system implies formation of the appropriate pension funds. Pension funds allow to increase the country's long-term financial resources, ensuring the retirement system stability. It should be noted that the investments are made in various and large-scale assets, which enables to diversify possible risks. In the article we have studied mandatory pension funds operating in Armenia, analyzed and compared some of their performance indicators. We have also analyzed the impact of accumulative pension assets on the financial market and outlined the prospects of the development in our country.

**Keywords:** mandatory funded pension component, pension funds, fund manager, net asset value, stock exchange, actuarial calculations, profitability of the pension fund.

Կենսաթոշակային ապահովությունը հասարակության կայուն զարգացման կարևոր սոցիալական երաշխիքներից մեկն է: Կենսաթոշակային համակարգերի բարեփոխման անհրաժեշտությունը ծառայած է ոչ միայն Հայաստանում, այլև արդիական է ամբողջ աշխարհում:

Աշխարհի շատ երկրներում, այդ թվում՝ նաև ՀՀ-ում, կենսաթոշակների մշտապես ցա-

ծր մակարդակը մտահոգություն է առաջացնում երկրի բնակչության շրջանում, թերահավատություն առաջացնում ապագայում եկամտի կորստի դեպքում բավարար կենսամակարդակ ապահովելու նկատմամբ: Այս ոլորտում ներկայումս իրականացվող բարեփոխումները հնարավորություն կտան բարձրացնել յուրաքանչյուրի պատասխանատվությունը իր ապագա կենսաթոշակի ձևավորման

նկատմամբ: Հետևաբար, շատ կարևոր է ուսումնասիրել և գնահատել ներդրված կենսաթոշակային համակարգի արդյունավետությունը: Արդյունավետ կենսաթոշակային համակարգը պետք է հաշվի առնի երեք խմբերի շահերը՝ ներկա սերնդի կենսաթոշակառուների, ներկա սերնդի զբաղվածների և ապագա սերունդների քաղաքացիների<sup>1</sup>: Ելնելով այս պահանջից՝ կենսաթոշակային համակարգի արդյունավետության չափանիշները պետք է լինեն.

1. Կենսաթոշակների չափերի համապատասխանությունը, որն արտացոլում է ներկա կենսաթոշակառուների շահերը. այն պետք է բավարար լինի հետևյալ երկու խնդիրների լուծման համար.

ա/ անաշխատունակ բնակչության շրջանում աղքատության ռիսկի կրճատում,

բ/ աշխատանքային գործունեության ավարտին եկամուտների հնարավոր անկման կանխարգելում:

2. Ֆինանսավորման բեռը: Վերոնշյալ ցուցանիշը արտացոլում է զբաղված բնակչության, այսինքն՝ ներկա սերնդի շահերը, ինչը ենթադրում է հարկային բեռի ծանրություն վճարողների համար: Այս բեռը չպետք է լինի այնքան ծանր, որի հետևանքով իջնի զբաղված բնակչության կենսամակարդակը, և նրանց մոտ առաջանա եկամուտները թերահաշվառելու ցանկություն:

3. Երկարաժամկետ կայունություն: Կարևոր է բոլոր սերունդների համար և ենթադրում է կենսաթոշակային համակարգի «ունակությունը»՝ կատարելու իր պարտավորությունները երկարաժամկետ հեռանկարում (առանց լրացուցիչ ռեսուրսների ներգրավման):

4. Հարմարվողականությունը, որը ենթադրում է կենսաթոշակային համակարգի «ունակությունը»՝ ենթարկվելու տնտեսական, ժողովրդագրական և քաղաքական պայմաններին:

Արդյունավետ կենսաթոշակային համակարգը պետք է համապատասխանի վերը նշված 4 չափանիշներին:

Թվարկենք կենսաթոշակային բարեփոխումների հնարավոր դրական ազդեցությունները.

1. աղքատության կրճատում,

2. կենսաթոշակային համակարգի փոխհատուցման գործակիցի բարձրացում,

3. կենսաթոշակային իրավունքների փոխանցվելիության խնդրի լուծում. թե՛ կուտակային միջոցները և թե՛ վճարվող կենսաթոշակները հեշտությամբ կարելի է փոխանցել ժառանգության իրավունքով և տեղափոխել երկրից երկիր,

4. ֆինանսական շուկայի զարգացում,

5. կենսաթոշակային կուտակումները՝ որպես «երկար և էժան փողեր», նպաստելու են կապիտալի և հիփոթեքային շուկաների, երկարատև ներդրումներ պահանջող ճյուղերի զարգացմանը,

6. էապես մեծանալու են նաև պետական ներդրումների հնարավորությունները,

7. արագանալու են Հայաստանի տնտեսության զարգացման ու համաշխարհային տնտեսությանը ինտեգրացման տեմպերը և այլն:

Կուտակային բաղադրիչի ներդրումը ենթադրում է արժեթղթերի շուկայի զարգացում: Այդ նպատակով վերլուծել ենք ՀՀ արժեթղթերի շուկայի գործունեությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշները վերջին ութ տարիների կտրվածքով: Արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1-ի տվյալներից երևում է, որ 2011թ.-ին ՀՀ ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների ընդհանուր ծավալը կազմել է 17686,3 միլիոն դրամ, որը 2010թ.-ի համեմատ աճել է 8,1 տոկոսային կետով: Ընդ որում ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների մեջ ամենամեծ տեսակարար կշիռ ունեին ռեպո գործարքները՝ 64,5% (11403,3 մլն դրամ), երկրորդ տեղում պետական պարտատոմսերով գործարքներն են՝ 30,4%, կորպորատիվ պարտատոմսերով գործարքները՝ 4%, իսկ բաժնետոմսերով գործարքները կազմել են 1,1%: Մակայն անհրաժեշտ է նշել, որ արդեն 2015 թ.-ին ՀՀ ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների ընդհանուր ծավալը կազմել է 33080,9 միլիոն դրամ, որը, համեմատած 2011թ.-ի, 1,9 անգամ աճել է: Ընդ որում, ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների մեջ ամենամեծ տեսակարար կշիռ ունեն կորպորատիվ պարտատոմսերով գործարքները՝ 43%, իսկ պետական պարտատոմսերով և բաժնետոմսերով գործարքները կազմել են համապատասխանաբար երկրորդ և երրորդ տեղերը՝ 36,5 % և 20,5 %: Արդեն 2017 թ.-ին ՀՀ

<sup>1</sup> World Bank. 1994. Averting the old age crisis : policies to protect the old and promote growth (English). Washington DC : World Bank.

Աղյուսակ 1

ՀՀ արժեթղթերի շուկայի գործունեությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշները 2010-2017 թթ. (Կազմված է՝ ըստ Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն, Երևան, ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, 2011-2018 թթ. տվյալների:)

Ցուցանիշ (մլն դրամ)	Արդյունքները՝ ըստ տարիների							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների ընդհանուր ծավալը	16 359.5	17 686.3	6 198.4	24 319.3	75 493.3	33 080.9	97 238.9	98 622.9
այդ թվում՝ ոչպո համաձայնագրեր, որից՝ երկարաձգված	7 923.3	11 403.3	852.8	1 773.3	2 177.7	0.0	119.3	2 468.3
բաժնետոմսերով	-	9 285.2	591.1	934.0	1 685.8	0.0	0.0	1 278.6
բաժնետոմսերով	127.5	200.2	418.7	1 494.3	28 772.1	6 767.7	31 839.2	12 057.4
պետական պարտատոմսերով	5 492.9	5 373.8	4 525.7	15 101.3	33 766.1	12 082.5	53 798.0	65 101.3
կորպորատիվ պարտատոմսերով	2 815.8	709.0	401.2	5 950.4	10 777.4	14 230.7	11 482.3	18 995.9
այլ արժեթղթերով	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Աղյուսակ 2

«Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ մենեջմենթ Արմենիա» և «Ամունդի-Ակրա Ասեթ մենեջմենթ» ընկերությունների կառավարման ներքո եղած ակտիվների հիմնական ցուցանիշները 2014-2017 թթ. (Կազմված է՝ ըստ <https://www.c-quadrat-ampega.am/am> և <http://www.amundi-acba.am/> կայքերում հրապարակված տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների:)

Ցուցանիշ	Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ մենեջմենթ Արմենիա		Ամունդի-Ակրա Ասեթ մենեջմենթ	
	2014թ.	2017թ.	2014թ.	2017թ.
Ընդամենը ակտիվներ (մլն ՀՀ դրամ), որից՝	5839.04	51721.54	6291.8	53899.6
1. Կայուն եկամտային	77.49	342.57	157.8	722.4
2. Պահպանողական	5627.81	50822	5838	51852
3. Հավասարակշռված	133.74	556.97	296	1325.2
Զուտ ակտիվների արժեքը մեկ փայի գծով (ՀՀ դրամ)				
1. Կայուն եկամտային	1059.75	1484.74	989.65	1388.95
2. Պահպանողական	1026.45	1408.75	1032.71	1434.87
3. Հավասարակշռված	1048.11	1413.62	1045.77	1474.06
Ֆոնդերի միջին տարեկան եկամտաբերություն (%)	Ստեղծման պահից մինչև 31.12.2017թ.		Ստեղծման պահից մինչև 31.12.2017թ.	
1. Կայուն եկամտային	10.72		9.02	
2. Պահպանողական	8.52		9.95	
3. Հավասարակշռված	8.59		10.73	

Ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների ընդհանուր ծավալը կազմել է 98622.9 միլիոն դրամ, որը 2015 թվականի համեմատ աճել է մոտ 3 անգամ, ինչը վկայում է ֆինանսական շուկայի աշխուժացման մասին, որը, բնականաբար, ունի դրական աճի միտում:

Ընդ որում, ֆոնդային բորսայում կատարված գործարքների մեջ կտրուկ առաջընթաց է գրանցվել պետական պարտատոմսերով գործարքներում՝ ունենալով ամենամեծ կշիռը՝ 66%, կորպորատիվ պարտատոմսերով գործարքները կազմել են 19%, բաժնետոմսերով

գործարքները՝ 12%, ռեպո համաձայնագրերով գործարքները՝ մոտ 3%: Մա վկայում է այն մասին, որ ֆինանսական շուկան շարունակում է զարգանալ և ընդլայնել գործիքակազմը:

Կենսաթոշակային ֆոնդերի դերը մեծ է թե՛ մասնավոր, թե՛ ազգային խնայողությունների ավելացման հարցում հատկապես պարտադիր կենսաթոշակային ծրագրերի և զարգացող երկրների դեպքերում: Այն երկրներում, որտեղ առկա է բնակչության վստահություն կենսաթոշակային ֆոնդերի նկատմամբ, բարձր է ֆինանսական գրագիտության մակարդակը, առկա է երկարաժամկետ խնայողություններ կատարելու հակվածությունը, զարգացած է կենսաթոշակային համակարգը և ավելի շատ խնայողություններ են կատարվում կենսաթոշակային ֆոնդերում: Կենսաթոշակային ֆոնդերի գործունեության և զարգացման վրա ուղղակիորեն ազդում են զանազան երկրների ֆինանսական համակարգի զարգացման տարբեր աստիճան ունեցող ֆինանսական շուկաները: Կարելի է նաև նշել հակառակը. լինելով միջնորդ անհատների խնայողությունների և մասնավոր ընկերությունների ֆինանսավորման միջև՝ կենսաթոշակային ֆոնդերը նպաստում են ֆինանսական շուկաների զարգացմանը՝ խորացնելով մրցակցությունը և բարելավելով պարտատոմսերի և առաջնային արժեթղթերի շուկաների արդյունավետությունը: Արժեթղթերի, այդ թվում՝ ածանցյալ արժեթղթերի շուկաները կենսական նշանակություն ունեն տնտեսական աճի համար: Դրանք աջակցում են կորպորատիվ նախաձեռնություններին, ֆինանսավորում նոր գաղափարները և հեշտացնում ֆինանսական ռիսկի կառավարումը<sup>1</sup>:

Կենսաթոշակային կենսաթոշակային համակարգը կարևոր է նաև տնտեսական ու ֆինանսական շուկայի արդյունավետության տեսանկյունից: Օրինակ՝ Մեծ տասնյակի երկրների ներկայացուցիչների համար պատրաստված 2005 թվականի հաշվետվության մեջ նշվում էր, որ այդ երկրներում կենսաթոշակային ֆոնդերը արդեն դարձել են ինստիտուցիոնալ ներդրողների ամենամեծ դասը, և կենսաթոշակային խնայողությունները ու հարակից կապիտալի հոսքերը է՛լ ավելի կարևոր

ազդեցություն կունենան ֆինանսական շուկաների վրա<sup>2</sup>:

Այսպիսով, կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխումները պետք է ներառեն հետևյալ ուղղությունները.

1. բաշխողական համակարգի կատարելագործում,
2. կուտակային համակարգի զարգացում,
3. այլ «գործիքների» զարգացում, որոնց նպատակն է կենսաթոշակառուների կյանքի ֆինանսական աջակցությունը՝ կյանքի ապահովագրություն, բժշկական ապահովագրություն:

Նշենք, որ ՀՀ-ում պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչը մասնակիորեն ներդրվել է 2014 թվականի հուլիսի 1-ից (1974 թ. հունվարի 1-ին և դրանից հետո ծնված պետական ոլորտի աշխատողների համար), իսկ արդեն ամբողջությամբ՝ 2018 թվականի հուլիսի 1-ից (ընգրկելով նաև մասնավոր ոլորտի աշխատողներին): Կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչներից յուրաքանչյուրն առաջարկում է պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի երեք տեսակ՝ կայուն եկամտային, պահպանողական, հավասարակշռված:

Ֆոնդերը միմյանցից տարբերվում են դրանցում առկա միջոցների ներդրման ռիսկայնության և եկամտաբերության աստիճաններով: Կայուն եկամտային ֆոնդը համեմատաբար ցածր ռիսկային է և ապահովում է կայուն, ոչ բարձր եկամուտ: Պահպանողական ֆոնդը միջին ռիսկային է և կարող է ապահովել համեմատաբար բարձր եկամուտ: Հավասարակշռված ֆոնդը համեմատաբար բարձր ռիսկային է և կարող է ապահովել ավելի բարձր եկամուտ:

ՀՀ-ում պարտադիր կուտակային կենսաթոշակների ակտիվների կառավարումը վրստահվել է երկու հեղինակավոր ֆոնդերի կառավարիչների «Ամունդի-Ակբա Ասեթ Մենեջմենթ» և «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ մենեջմենթ Արմենիա» ընկերություններին:

Հետազոտությունն ավելի ամբողջական դարձնելու նպատակով կատարել ենք վերոնշ-

<sup>1</sup> St' u IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation:

<sup>2</sup> St' u G-10, Ageing and Pension System Reform: Implications for Financial Markets and Economic Policies (September 2005); Economic and Financial Efficiency: The Importance of Pension Plans (Remarks by David Dodge, Governor of the Bank of Canada, to l'Association des MBA du Québec (AMBAQ), Montréal, Quebec, 9 November 2005):

յալ ֆոնդերի կառավարիչների կառավարման ներքո եղած ակտիվների հիմնական ցուցանիշների համեմատական վերլուծություն, որի արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 2-ում:

Աղյուսակ 2-ի արդյունքներից պարզ է դառնում, որ 2014 թ. դեկտեմբերի 31-ի /հաշվարկն իրականացվել է 2014 մարտի 11-ից (գործունեությունը սկսելու ամսաթվից) մինչև 2014թ. դեկտեմբերի 31-ն ընկած ժամանակաշրջանի համար/ դրությամբ «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ մենեջմենթ Արմենիա» ընկերության կառավարման տակ են գտնվել 5839.04 մլն դրամի ակտիվներ, որից՝ Կայուն եկամտային ֆոնդ՝ 77.49 մլն դրամ, Պահպանողական ֆոնդ՝ 5627.81 մլն դրամ, Հավասարակշռված ֆոնդ՝ 133.74 մլն դրամ: Չուտ ակտիվների արժեքը մեկ փայի գծով նույն ժամանակաշրջանի համար կազմել է՝ 1059.75 ՀՀ դրամ՝ կայուն եկամտային, 1026.45 ՀՀ դրամ՝ պահպանողական և 1048.11 ՀՀ դրամ՝ հավասարակշռված ֆոնդերի համար: Արդեն 2017 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ նույն ցուցանիշների գծով պատկերը շեշտակիորեն փոխվել է. ընկերության կառավարման տակ են գտնվում 51721.54 մլն դրամի ակտիվներ (2014 թ. Դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ աճը կազմել է 785.8 տոկոս), որից՝ Կայուն եկամտային ֆոնդ՝ 342.57 մլն դրամ, Պահպանողական ֆոնդ՝ 50822 մլն դրամ, Հավասարակշռված ֆոնդ՝ 556.97 մլն դրամ: Չուտ ակտիվների արժեքը մեկ փայի գծով նույն ժամանակաշրջանի համար կազմել է՝ 1484.74 ՀՀ դրամ՝ կայուն եկամտային, 1408.75 ՀՀ դրամ՝ պահպանողական և 1413.62 ՀՀ դրամ՝ հավասարակշռված ֆոնդերի համար. այս ցուցանիշի գծով ևս աճի միտում կա: Ֆոնդերի միջին տարեկան եկամտաբերությունը ստեղծման պահից մինչև 31.12.2017 թ. կազմել է՝ 10.72%՝ կայուն եկամտային, 8.52%՝ պահպանողական և 8.59%՝ հավասարակշռված ֆոնդերի համար:

Վերլուծությունն ավելի համապարփակ դարձնելու նպատակով համեմատել ենք նույն ցուցանիշների գծով ստացված արդյունքները նույն ժամանակահատվածների համար «Ամունդի-Ակրա Ասեթ Մենեջմենթ» ընկերության համապատասխան արդյունքների հետ: 2014 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ընկերության կառավարման տակ են գտնվել 6291.8 մլն դրամի ակտիվներ, որից՝ Կայուն եկամտային

ֆոնդ՝ 157.8 մլն դրամ, Պահպանողական ֆոնդ՝ 5838 մլն դրամ, Հավասարակշռված ֆոնդ՝ 296 մլն դրամ: Չուտ ակտիվների արժեքը մեկ փայի գծով նույն ժամանակաշրջանի համար կազմել է՝ 989.65 ՀՀ դրամ՝ կայուն եկամտային, 1032.71 ՀՀ դրամ՝ պահպանողական և 1045.77 ՀՀ դրամ՝ հավասարակշռված ֆոնդերի համար: Արդեն 2017 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ նույն ցուցանիշների գծով բավականին այլ պատկեր է. ընկերության կառավարման տակ են գտնվում 53899.6 մլն դրամի ակտիվներ (2014 թ. դեկտեմբերի 31-ի նկատմամբ աճը կազմել է 756.67 տոկոս), որից՝ Կայուն եկամտային ֆոնդ՝ 722.4 մլն դրամ, Պահպանողական ֆոնդ՝ 51852 մլն դրամ, Հավասարակշռված ֆոնդ՝ 1325.20 մլն դրամ: Չուտ ակտիվների արժեքը մեկ փայի գծով նույն ժամանակաշրջանի համար կազմել է՝ 1388.95 ՀՀ դրամ՝ կայուն եկամտային, 1434.87 ՀՀ դրամ՝ պահպանողական և 1474.06 ՀՀ դրամ՝ հավասարակշռված ֆոնդերի համար. այս ցուցանիշի գծով ևս աճի է արձանագրվել: Ֆոնդերի միջին տարեկան եկամտաբերությունը ստեղծման պահից մինչև 31.12.2017 թ. կազմել է՝ 9.02%՝ կայուն եկամտային, 9.95%՝ պահպանողական և 10.73%՝ հավասարակշռված ֆոնդերի համար:

Նկատենք, որ 2014 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ «Ամունդի-Ակրա Ասեթ Մենեջմենթ» ընկերության կառավարման ներքո են գտնվել 7,75 տոկոսով ավելի շատ ակտիվներ, քան «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ մենեջմենթ Արմենիա» ընկերության: Արդեն 2017 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կրկին «Ամունդի-Ակրա Ասեթ Մենեջմենթ» ընկերության կառավարման ներքո գտնվող ակտիվներն ավելի շատ են, սակայն տարբերությունը մեղմացել է՝ դառնալով 4,21 տոկոսով ավելի, քան «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ մենեջմենթ Արմենիա» ընկերությանը:

Կարծում ենք, որ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներկայումս ունեցած թերություն կարելի է համարել պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչների սակավ թիվը (ընդամենը երկու), ինչն ըստ էության կարող է հանգեցնել շուկայում անարդար մրցակցության: Կարծում ենք՝ կառավարիչների թվի ավելացումը կնպաստի կուտակային վճարներ իրականացնող սուբյեկտների ընտրության հնարավորու-

թյան բազմազանեցմանը և համակարգի հանդեպ վստահության բարձրացմանը:

ՀՀ-ում կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչի ներդրմամբ կսկսի «աշխուժանալ» նաև արժեթղթերի շուկան: Արժեթղթերի առաջնային և երկրորդային շուկաները խիստ փոխկապակցված են. որքան զարգացած է տվյալ արժեթղթի երկրորդային շուկան, այնքան թողարկողին ավելի հեշտ է գումար ներգրավել առաջնային շուկայից նոր թողարկումների միջոցով, և որքան բարձր է տվյալ արժեթղթի գինը երկրորդային շուկայում, այնքան բարձր կլինի դրա առաջնային տեղաբաշխման գինը և հակառակը:

Շատ հաճախ հարց է առաջանում, թե ինչու կատարել ներդրումներ կենսաթոշակային ֆոնդերում, եթե հնարավոր է դա անել ավանդի տեսքով: Ամբողջ աշխարհում կենսաթոշակային ֆոնդերը, ի տարբերություն բանկային ավանդների, երկարաժամկետ խնայողության մեխանիզմ են: Դրանց միջոցով մարդիկ կուտակում են երկար ժամանակ, կառավարում այդ միջոցները՝ ապագայում բարեկեցիկ ծերություն ունենալու ակնկալիքով: Երկարաժամկետ կտրվածքով կենսաթոշակային ֆոնդերն առավել մեծ եկամտաբերություն ունեն, քան ավանդները:

Բացի այդ, ավանդի դեպքում մեծ է գումարը վաղաժամ հանելու գայթակղությունը, այսինքն՝ մինչև կենսաթոշակային տարիքը լրանալը, հետևաբար մեծ է նաև կենսաթոշակային տարիքում աղքատ լինելու ռիսկը:

Այնուամենայնիվ, օրենքը նախատեսում է մի շարք դեպքեր, երբ կուտակային միջոցները կարելի է ստանալ ավելի շուտ, ինչպես օրինակ՝ ծանր հիվանդությունները, 55 տարեկանում վաղաժամ թոշակի անցնելու հնարավորությունը, կուտակողի մահվան դեպքում ժառանգների կողմից միջոցները կանխիկ ստանալու հնարավորությունը:

Քննարկվում է նաև կենսաթոշակային միջոցները կենսաթոշակային ֆոնդերից վաղաժամ ստանալու այլ լրացուցիչ դեպքերի՝ օրենքում ներառելու հնարավորությունը (մեծ բժշկական ծախսեր, հիփոթեքի կանխավճար, ուսման վարձ, ժամանակավոր գործազրկություն):

Ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ որևէ հեռանկարային նպատակով խնայողություն կատարող մարդկանց շուրջ 80 տո-

կոսը այդ գումարը ծախսում է վաղաժամ՝ բոլորովին այլ ծախսեր հոգալու համար<sup>3</sup>: Այդպիսի խնայողություններ են նաև ավանդները, որտեղ գումարի ստացման մեխանիզմները շատ ավելի մեղմ են, հետևաբար ավելի ռիսկային՝ տնտեսված միջոցները ոչ նպատակային օգտագործելու, անհամեմատ ավելի կարճ ժամանակահատված կառավարման մեջ գտնվելու արդյունքում ավելի քիչ եկամտաբեր լինելու տեսանկյունից: Լինելով երկարաժամկետ խնայողություններ՝ կուտակային կենսաթոշակային միջոցներով կատարվող ներդրումները առավել եկամտաբեր են, քան ավանդները<sup>4</sup>:

Բացի այդ, ավանդներն ունեն միջին եկամտաբերություն, երաշխավորվում են «Ավանդների հատացումը երաշխավորող» հիմնադրամի կողմից, հարկվում են ՀՀ եկամտային հարկի դրույքաչափերով: Ի տարբերություն ավանդների՝ ֆոնդի փայերի եկամտաբերությունը կախված է ֆոնդից, այն վերահսկվում է ՀՀ ԿԲ-ի և Պահառուի կողմից, ապահովում է դիվերսիֆիկացիա, ինչպես նաև չի հարկվում:

Այսպիսով, ամփոփելով կարող ենք նշել, որ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրման և զարգացման գերակա շարժառիթը կապիտալի շուկայի զարգացման ապահովումն է: Կենսաթոշակային ֆոնդերը երկարաժամկետում կարող են նպաստել ֆինանսական ռեսուրսների ծավալների մեծացմանը: Օրենսդրության համաձայն՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների զգալի մասը պետք է տեղաբաշխվի երկրի ներսում, ինչը ենթադրում է երկրում ներդրումային ծավալների ավելացում: Դա իր հերթին կնպաստի տնտեսության ֆինանսական հատվածի աշխուժացմանը, որն ուղիղ համեմատական կապ ունի երկրի տնտեսական աճի հետ: Կենսաթոշակային ֆոնդերն առավելագույնս կնպաստեն կապիտալի շուկայի, հետևաբար՝ նաև երկրի տնտեսության զարգացմանը, եթե ապահովվի հնարավորինս մեծ թվով անձանց մասնակցություն:

Բնականաբար, կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման ընթացքում առաջանում են

<sup>3</sup> Տե՛ս «Կենսաթոշակային համակարգի իրազեկման կենտրոն» հիմնադրամ, «Կենսաթոշակային նոր համակարգի վերաբերյալ բազային հետազոտության» արդյունքներ, 2012թ.:

<sup>4</sup> [http://www.epension.am/am/press\\_release\\_article?content.cid=2228](http://www.epension.am/am/press_release_article?content.cid=2228):

որոշակի ռիսկեր, որոնց նվազեցման ուղղությամբ տարվող աշխատանքների թվում է արտասահմանում վերապատրաստված, բարձր որակավորում ունեցող ակտուարների համալրումը կենսաթոշակային ֆոնդեր: Կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչների կողմից հիմնավորված և ճիշտ ակտուարական հաշվարկները ՀՀ-ում կնպաստեն ֆինանսական ինստիտուտների գործունեության զարգացմանը, հնարավորություն կտան կենտրոնացնել լայնածավալ ֆինանսական ակտիվներ:

Կենսաթոշակային համակարգի զարգացումը պայմանավորված է ներդրումային ճիշտ քաղաքականության իրականացմամբ, որն ուղղված կլինի երկրի տնտեսության իրական հատվածի զարգացմանը: Նոր աշխատատեղերի բացման շնորհիվ հնարավոր է մեծացնել կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների թիվը, ինչն անմիջականորեն կբարձրացնի բնակչության վստահությունը համակարգի հանդեպ՝ մասնակցելու կենսաթոշակային ֆոնդերի ձևավորմանը:

Նշենք, որ 2018 թ. դեկտեմբերի 28-ի դրությամբ կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների քանակը կազմել է՝ 458,134 մարդ, որից 231,069-ը՝ արական սեռի, իսկ 227,065-ը՝ իգական: Համեմատության համար նշենք, որ 2017 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների քանակը կազմել է՝ 326,129 մարդ, իսկ 2015 թ.-ի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ այդ թիվը կազմել է՝ 202,430 մարդ: Հետևաբար, տարեցտարի այս թիվն աճում է, ինչը, բնականաբար, կարելի է արձանագրել որպես դրական միտում կուտակային կենսաթոշակային բաղադրիչի զարգացման համատեքստում<sup>5</sup>:

Այսպիսով, ՀՀ-ում կուտակային բաղադրիչի մասնակիցները դանդաղորեն սկսում են հարմարվել նոր խնայողություններ կատարելու մշակույթին, ինչը կարևոր խթան է համակարգի զարգացման համար:

### Օգտագործված գրականության ցանկ

1. «Կենսաթոշակային համակարգի իրազեկման կենտրոն» հիմնադրամ, «Կենսաթոշակային նոր համակարգի վերաբերյալ բազային հետազո-

տության արդյունքներ», Երևան, 2012թ.: [“Kensatoshakayin hamakargi irazekman kentron himnadram, Kensatoshakayin nor hamakargi veraberyal bazayin hetazotutyanyardunkner, Yerevan, 2012”] [in Armenian]

2. Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն, Երևան, ՀՀ վիճակագրական կոմիտե: [“Hayastani finansneri vichakagrutyun, Yerevan, HH vichakagrakan komite”] [in Armenian]

3. Буянова М.О., Кобзева С.И., Кондратьева З.А. Право социального обеспечения. Учебное пособие, 3-е изд., М., 2009: [Buyanova M.O., Kobzeva S.I., Kondrateva Z.A. Pravo sotsialnogo obespecheniya. Uchebnoye posobiye, 3-e izd., M., 2009] [in Russian]

4. Drouin A. and Cichon M.: Optimal financing and self adjustment mechanisms for sustainable retirement systems: The social stabilization of pensions in times of crisis and beyond. A critical review of three decades of pension reform and their outcomes. Report, Otava, September, 2009:

5. G-10, Ageing and Pension System Reform: Implications for Financial Markets and Economic Policies (September 2005); Economic and Financial Efficiency: The Importance of Pension Plans (Remarks by David Dodge, Governor of the Bank of Canada, to l’Association des MBA du Québec (AMBAQ), Montréal, Quebec, 9 November 2005):

6. IOSCO, Objectives and Principles of Securities Regulation:

7. OECD. Growing unequal? Income distribution and poverty in OECD countries, part III, Paris, 2008:

8. USAID Social protection systems strengthening projects (SPSS/USAID). Landis Mackellar, 2007:

9. WB, Annuities and other retirement products; designing the payout phase, 2011:

10. World Bank. 1994. Averting the old age crisis : policies to protect the old and promote growth (English). Washington DC ; World Bank.

11. «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ մենեջմենթ Արմենիա» ընկերության պաշտոնական կայքէջ. <https://www.c-quadrat-ampega.am>:

12. «Ամունդի-Ակբա Ասեթ Մենեջմենթ» ընկերության պաշտոնական կայքէջ. <http://www.amundi-acba.am>:

13. «Կենսաթոշակային համակարգի իրազեկման կենտրոն» հիմնադրամի պաշտոնական կայքէջ. <http://www.epension.am>:

14. ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայքէջ. <https://www.cba.am>:

<sup>5</sup> Տեղեկատվության աղբյուրը՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx>: Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի հիմնական ցուցանիշները ստ տարիների: