

Էստոնիայի և Հայաստանի կենսաթոշակային համակարգերի համեմատական վերլուծությունը

Համբարձումյան Լ. Ս.

ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի ասպիրանտ (Երևան, Հայաստան)

Lusine.hambardzumyan2018@gmail.com

Վճռորոշ բառեր՝ կուտակային կենսաթոշակային համակարգ, պարտադիր կուտակային բաղադրիչ, կենսաթոշակային համակարգի մասնակիցների նախընտրություններ, կենսաթոշակային համակարգը կարգավորող օրենսդրական սահմանափակումներ, կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերություն

Сравнительный анализ пенсионных систем Эстонии и Армении

Амбардзумян Л.С.

АГЭУ, Кафедра финансов, аспирант (Ереван, Армения)

Lusine.hambardzumyan2018@gmail.com

Резюме: В экспертных кругах часто отмечается, что армянская пенсионная система основана на эстонском опыте. Для выяснения истинности этого наблюдения, в данной статье изучаем и сравниваем подходы двух стран и полученные результаты: степень участия в пенсионных фондах, предпочтения участников в плане выбора фондов, законодательные ограничения, а также доходность пенсионных фондов.

Ключевые слова: накопительная пенсионная система, обязательная накопительная компонент, предпочтения участников пенсионной системы, законодательные ограничения, регулирующие пенсионную систему, доходность пенсионных фондов

Comparative Analysis of Pension Systems of Estonia and Armenia

Hambardzumyan L.S.

ASUE, Chair of finance, PhD student (Yerevan, Armenia)

Lusine.hambardzumyan2018@gmail.com

Abstract: Experts usually note that Armenian pension system is based on the Estonian experience. To find out the truth of this observation, in this article we study and compare the approaches of the two countries and the recorded results: the degree of participation in pension funds, the preferences of participants in terms of the funds, the legislative restrictions, as well as the profitability of pension funds.

Keywords: Accumulative pension system, mandatory accumulative component, preferences of pension system participants, legislative restrictions regulating the pension system, profitability of pension funds

ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխումները պայմանավորված էին մի շարք գործոններով (ժողովրդագրական վիճակի զարգացման միտումները, անձի եկամուտների և կենսաթոշակի չափի միջև կապի բացակայությունը և այլն): Այդ խնդիրների լուծման նպատակով ՀՀ-ն անցում կատարեց կուտակային կենսաթոշակային համակարգին: Փորձագիտական շրջանակներում հաճախ է նշվում, որ այդ համակարգը հիմնված է էստոնական փորձի վրա: Պարզելու համար այս դիտարկման ճշմարտացիությունը, անհրաժեշտ ենք համարում ուսումնասիրել և համեմատել երկու երկրների որդեգրած մոտեցումները և արձանագրված արդյունքները՝

կենսաթոշակային ֆոնդերում մասնակցության աստիճանը, մասնակիցների նախապատվությունները ֆոնդերի ընտրության առումով, ոլորտը կարգավորող օրենսդրական սահմանափակումները, ինչպես նաև կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերությունները:

Երկու երկրներն էլ հետխորհրդային անցյալով և փոքր, բայց դինամիկ զարգացող տնտեսություն ունեն: 2000-ական թթ. սկզբին ԷՀ-ն, իսկ 2010թ. ՀՀ-ն անցում կատարեցին կենսաթոշակային բազմաստիճան համակարգին: Այժմ երկու երկրների կենսաթոշակային համակարգերն էլ հիմնված են 3 հենասյունների վրա: Դրանք են՝ պետական թոշակ, պարտադիր կուտակային թոշակ և կամավոր

կուտակային թոշակ: Ի տարբերություն էստոնական մոդելի՝ ՀՀ-ում պետական կենսաթոշակն առանձին բաղադրիչներով է ներկայացված՝ «0» աստիճան (կամ սոցիալական կենսաթոշակ) և «1» աստիճան (աշխատանքային կենսաթոշակ), որոնց շնորհիվ առանձնացվում են համապատասխան աշխատանքային ստաժ ունեցողները և չունեցողները:

Պարտադիր բաղադրիչը երկու երկրներում գործարկվեց գրեթե 10 տարի տարբերությամբ: 2003թ. սկսած էստոնիայում այս բաղադրիչը պարտադիր է բոլոր նրանց համար, ովքեր ծնվել են 1983թ. և դրանից հետո, իսկ ավելի տարեցներին թույլատրվել է միանալ երկրորդ բաղադրիչին մինչև 2010թ.: ՀՀ-ում պարտադիր բաղադրիչը գործի դրվեց 2014թ.: ՀՀ-ում սոցիալական վճար կատարելու պարտավորություն ունեն 1974թ. հունվարի 1-ից հետո ծնված վարձու աշխատողները, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները (բացառությամբ որոշակի խմբերի, որոնք իրավունք ունեն հրաժարվելու վճարներ կատարելուց մինչև 2018թ. հուլիսի 1-ը), ինչպես նաև պարտադիր բաղադրիչին կարող են միանալ նաև մինչև 1974թ. ծնված անձինք կամավոր կերպով:

Երկու երկրների պարտադիր բաղադրիչի շրջանակներում կատարվող հատկացումների չափերն ունեն հետևյալ պատկերը: ԷՀ-ում անձը վճարում է իր համախառն աշխատավարձի 2%-ը, իսկ գործատուի վճարած սոցիալական հարկի հաշվին պետությունն իր հերթին ավելացնում է 4% (սոցիալական հարկի կենսաթոշակային ապահովագրավճարից) (ընդհանուր 6%): Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառով որոշակի փոփոխություններ արվեցին դրույքաչափերի հետ կապված, սակայն սկսած 2013թ. վերադարձ կատարվեց պարտադիր կուտակային վճարների սկզբնական տարբերակին: ՀՀ-ում ի սկզբանե պարտադիր կուտակային համակարգի մասնակիցները սոցիալական վճար են կատարել իրենց բազային եկամտի 5%-ի չափով, և ևս 5%-ը մասնակցի օգտին վճարվել է պետական բյուջեից (ընդհանուր 10%):

Ստացվում է, որ մասնակիցների կողմից կատարվող վճարի դրույքաչափը ՀՀ-ում 2,5 անգամ մեծ էր, քան էստոնիայում, չնայած որ

ՀՀ-ում միջին ամսական աշխատավարձը 3,3 անգամ ավելի քիչ էր, քան էստոնիայում: Բացի այդ մասնակցի օգտին կատարվող ընդհանուր հատկացումները ՀՀ-ում (10%) ևս ավելի մեծ էին, քան էստոնիայում (ընդհանուր 6%): Մա կարող ենք բացատրել այն հանգամանքով, որ ՀՀ-ում պարտադիր կուտակային համակարգի մասնակիցների տարիքային շեմը համեմատաբար բարձր է (1974թ. և հետո ծնված անձինք կուտակման առաջին տարում՝ 2014թ., եղել են 40 տարեկան և ավելի ցածր տարիքի, իսկ էստոնիայի պարտադիր կենսաթոշակային բաղադրիչի մասնակիցները կուտակման առաջին տարում՝ 2003թ., եղել են 20 տարեկան և ավելի ցածր տարիքի), ուստի ՀՀ-ում մասնակիցներն ունեն ավելի քիչ ժամանակ կուտակելու համար մինչև կենսաթոշակային տարիքի լրանալը, քան էստոնիայում, և բնական է, որ ՀՀ-ում կուտակային վճարների չափը պետք է ավելի մեծ լինի, որպեսզի ապահովվի կենսաթոշակի ցանկալի մակարդակը:

Նշենք նաև, որ ՀՀ-ում 2018թ. հուլիսի 1-ից պարտադիր կուտակային համակարգի մասնակիցների և նրանց օգտին պետական բյուջեից կատարվող հատկացումների սահմանաչափերն օրենսդրական փոփոխություններից հետո դարձան համապատասխանաբար 2,5% և 7,5%՝ անփոփոխ թողնելով հատկացումների ընդհանուր 10% սահմանաչափը:

Ինչ վերաբերում է կամավոր կուտակային բաղադրիչներին, և՛ ԷՀ-ում, և՛ ՀՀ-ում կամավոր կուտակային բաղադրիչները ներկայացվել են մինչ պարտադիր բաղադրիչը, սակայն լայնորեն չեն օգտագործվում, ուստի հետազոտության ընթացքում ավելի մեծ ուշադրություն կհատկացնենք երկրորդ բաղադրիչին:

Էստոնիայի կենսաթոշակային բարեփոխումները մեծամասամբ համարվում են հաջողակ, հիմնականում այն պատճառով, որ մասնակցությունը երկրորդ բաղադրիչին շատ ավելի ընդգրկուն էր, քան ենթադրվում էր: Ի տարբերություն ՀՀ-ի և մի շարք այլ երկրների, որտեղ երկրորդ բաղադրիչին մասնակցությունը պարտադիր դարձավ մասնակիցների բոլոր խմբերի համար միաժամանակ, էստոնիայում այս բաղադրիչին միանալը կազմակերպվեց մի քանի փուլերով: 2003-2010թթ. առանձին տարիքային խմբերի համար սահ-

ԷՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի տեսակները

Պահպանողական ֆոնդ, որը ներդնում են բացառապես պարտատուներում և պարտքային արժեթղթերում

Հավասարակշռված ֆոնդ, որը իր ակտիվների մինչև 25%-ը ներդրում են կատարում բաժնետուներում կամ բաժնային արժեթղթերում,

Պրոգրեսիվ ֆոնդ, որը իր ակտիվների մինչև 50%-ը ներդրում են բաժնետուներում կամ բաժնային արժեթղթերում,

Ագրեսիվ ֆոնդ, որի ակտիվների մինչև 75%-ը ներդնում են բաժնետուներում կամ բաժնային արժեթղթերում

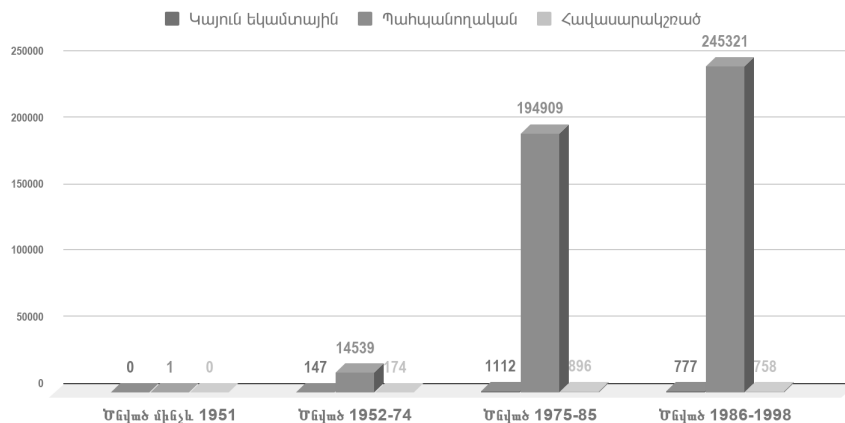
ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի տեսակները

Հավասարակշռված ֆոնդ, որի բաժն. արժեթղթ. և դրանց հեջ. նպ. ձևերը բերված ածանց. գործիքների կշիռը չի կարող գերազանցել 50%-ը

Պահպանողական ֆոնդ, որի բաժն. արժեթղթ. և դրանց հեջ. նպ. ձևերը բերված ածանց. գործիքների կշիռը ֆոնդի ակտիվներում չի կարող գերազանցել 25%-ը

Կայուն եկամտային ֆոնդ, որի ակտիվները չեն կարող ներդրվել բաժն. արժեթղթեր. և դրանց վրա հիմնված ածանցյալ գործիքներում

Գծապատկեր 1. Կենսաթոշակային ֆոնդերի տեսակները ԷՀ-ում և ՀՀ-ում



Գծապատկեր 2. ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների քանակն՝ ըստ տարիքային տարանջատման 31.01.2019թ.-ի դրությամբ (ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Ֆինանսական կազմակերպությունների վիճակագրություն, Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդեր <https://www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx>)

մանված էին տարբեր ժամկետներ այս բաղադրիչին միանալու համար և մասնակիցների մեծ մասն իրավունքն ուներ ընտրել մասնակցել, թե ոչ: Այս մոտեցման շնորհիվ Էստոնիայում արդեն 2013թ. վերջին սխեման ընդգրկում էր 18-63 տարեկան բնակչության մոտ 81%-ը¹: ՏՀԶԿ-ի “Pension Markets in Focus” 2018թ. տարեկան հաշվետվությունում ներկա-

յացված են տարբեր երկրների՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների և աշխատունակ տարիքի բնակչության հարաբերակցությունները: Այս ցուցանիշով Էստոնիան առաջատար դիրք է զբաղեցնում (4-րդ հորիզոնական): Որպես համեմատություն՝ նշենք, որ ՀՀ-ն զբաղեցնում է 24-րդ տեղը²: Այնուամենայնիվ, մասնակցությունը լավագույն ցուցանիշը չէ կենսաթոշակային համակարգը գնահատե-

¹ Ringa Raudla & Karsten Staehr, “Pension Reforms and Taxation in Estonia”, Baltic Journal of Economics, Published online: 03 Jun 2014, Pages 64-92 <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/1406099X.2003.10840401>

² OECD Pension Market in Focus 2018 <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf>

լու համար և հասարակության բարեկեցության վրա ազդեցության մասին քիչ տեղեկատվություն է տալիս:

ԷՀ-ում օրենքով սահմանված կարգով կարող են լինել 4 տեսակի, իսկ ՀՀ-ում՝ 3 տեսակի կենսաթոշակային ֆոնդեր, ընդ որում՝ ՀՀ-ում բացակայում է ամենառիսկային ֆոնդի տեսակը ԷՀ-ում (ֆոնդի ակտիվների մինչև 75%-ը կարող է ներդրվել բաժնետոմսերում և բաժնային արժեթղթերում): Կենսաթոշակային ֆոնդերի տեսակները ԷՀ-ում և ՀՀ-ում ներկայացված են գծապատկեր 1-ում:

Էստոնիայում բոլոր ներդրումներն ավտոմատ կերպով ներդրվում են առավել պահպանողական ռազմավարության մեջ (առանց բաժնետոմսերի մասնակցության), քանի դեռ մասնակիցը չի ընտրել այլ կենսաթոշակային ֆոնդ: Նման մոտեցման հիմնավորումը կարող է լինել այն, որ նրանք, ովքեր չեն կարող ընտրություն կատարել, կարող են նաև ավելի քիչ հակված լինել ռիսկի: Այն նաև մասնակիցներին հնարավորություն է տալիս ժամանակ ունենալ մտածելու այն մասին, թե որ ռազմավարությունն է լավագույնս համապատասխանում իրենց կարիքներին: Այսպիսով, ներդրումներ են կատարվում ֆիքսված եկամուտ ունեցող պորտֆելում այն սպասումով, որ ապագայում մասնակիցը կկատարի իր ներդրումային ընտրությունը³:

Հետաքրքրական է, որ Էստոնիայում մասնակիցների մեծ մասը նախընտրել է հատկացումներ կատարել առավել ռիսկային՝ պրոգրեսիվ և ագրեսիվ ֆոնդերում: 2019թ. դրությամբ պրոգրեսիվ ֆոնդերում հատկացումներ են կատարել մասնակիցների շուրջ 54%-ը, իսկ ագրեսիվ ֆոնդերում՝ մոտ 29%-ը⁴:

Տնտեսագետներ Տ. Մեդայսկիսը և Ի. Բուկուտեն նշում են, որ մասնակիցների մեծ մասն ընտրել է անհամապատասխան ֆոնդ մասնակցելու համար. երիտասարդներն ընտրել են առավել պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդեր, իսկ ավելի տարեց և նախակենսաթոշակային տարիքի մասնակիցներն

իրենց կենսաթոշակային վճարները ներդրել են ավելի ռիսկային ֆոնդերում: Երկու դեպքում էլ կա ռիսկ. ավելի երիտասարդ մասնակիցները ռիսկ են կրում կուտակել ավելի քիչ միջոցներ, քան նրանք կարող են, իսկ տարեցները ռիսկի են ենթարկում իրենց խնայողությունները շուկայական տատանումների ժամանակ: Հիմնական պատճառներից մեկն այն է, որ ֆոնդի կառավարիչների կողմից իրականացվող ակտիվ գովազդային արշավների շնորհիվ է մասնակիցների ճնշող մեծամասնությունն ընտրում առավել ակտիվ կենսաթոշակային պլանները⁵: Մեր կարծիքով, նման վարքագիծը պայմանավորված է նաև այն հանգամանքով, որ ավելի տարեց մասնակիցներն ունեն ավելի քիչ ժամանակ մինչ կենսաթոշակային տարիքի հասնելը, և ցանկանում են իրենց միջոցները ներդնել ավելի մեծ եկամտաբերություն «խոստացող» ֆոնդերում, որպեսզի կենսաթոշակային տարիքի հասնելիս տնօրինեն արդեն ավելի մեծ չափի միջոցների:

Էստոնիայում, ընդհանուր առմամբ, մասնակիցների կողմից ավելի ռիսկային ֆոնդերին նախապատվություն տալը կարելի է դիտարկել նաև որպես ֆոնդային շուկայի բարենպաստ զարգացման հետևանք⁶: Ի տարբերություն Էստոնիայի՝ ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկան թերզարգացած է: Այս առումով հետաքրքրական է ուսումնասիրել ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերում մասնակիցների նախընտրությունները (գծապատկեր 2):

Ինչպես տեսնում ենք գծապատկեր 2-ից, կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների ճնշող մեծամասնությունը՝ 99,17%-ը, ընտրել է պահպանողական ֆոնդերը, և միայն 0,43%-ն է ընտրել ավելի նվազ ռիսկային՝ կայուն եկամտային ֆոնդը և մոտ 0,4%-ը՝ ամենաշատ ռիսկային՝ հավասարակշռված ֆոնդը: Մա հիմնականում պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ մասնակիցների մեծ մասը ֆոն

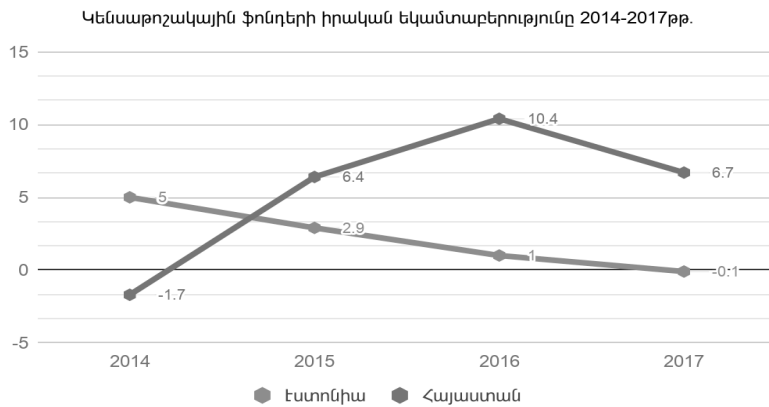
³ OECD Pensions Outlook 2018
http://www.actuarialpost.co.uk/downloads/cat_1/OECD-PensionsOutlook2018-master-181109.pdf

⁴ ԷՀ պետական կենսաթոշակային կենտրոնի պաշտոնական կայք, Pensionikeskus
<https://www.pensionikeskus.ee/en/statistics/ii-pillar/funded-pension-daily-statistics/>

⁵ Olga Rajevska, “Funded Pillars in the Pension Systems of Estonia, Latvia and Lithuania”, Article in Economics and Business, 23:83-89, January 2013

https://www.researchgate.net/publication/280067255_Funded_Pillars_in_the_Pension_Systems_of_Estonia_Latvia_and_Lithuania

⁶ Pension Funds Online, published by Wilmington Publishing & Information
<https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/estonia/9>



Գծապատկեր 3: Կենսաթոշակային ֆոնդերի իրական եկամտաբերությունները ԷՀ-ում և ՀՀ-ում 2014-2017թ. (OECD Pension Market in Focus 2018 <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf>)

դի և կառավարչի ընտրություն չի կատարել, և համակարգն, ըստ ՀՀ օրենսդրության, ավտոմատ ընտրություն է կատարել նրանց փոխարեն՝ ընտրելով միջին ռիսկայնություն ունեցող պահպանողական ֆոնդը: Ասվածը վկայում են նաև ՀՀ կենտրոնական բանկի ներկայացրած պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի վերաբերյալ վիճակագրական տվյալները, որտեղ փայերի քանակի փոփոխության մասին աղյուսակի «ծրագրային մոդուլով» ընտրված փայեր (այսինքն, մասնակիցը չի ընտրել ֆոնդ և կառավարիչ, այլ համակարգի ավտոմատ ընտրության հիման վրա են ձեռքբերվել) տողից պարզ է դառնում, որ հենց այդ եղանակով են ընտրված պահպանողական ֆոնդերի 3830083 փայերը, որոնք կազմում են կենսաթոշակային ֆոնդերի փայերի քանակի շուրջ 96,28%-ը:¹ Այս հանգամանքը կարող է պայմանավորված լինել ինչպես մասնակիցների ֆինանսական գրագիտությամբ, այնպես էլ նրանց կողմից համակարգի գործունեության նկատմամբ էական անտարբերությամբ: Այս առումով տարբերվող է էստոնացիների մոտեցումը, որոնց մեծ մասը ոչ միայն նախընտրում է ավելի ռիսկային ֆոնդերը, այլ նաև մասնակիցները բավականին հաճախ են փոփոխում իրենց ֆոնդերի տեսակները և կառավարիչներին, ինչն էլ չի կարող բարենպաստ միջավայր ստեղծել երկարաժամկետ ներդրումների համար:²

¹ ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Ֆինանսական կազմակերպությունների վիճակագրություն, Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդեր <https://www.cba.am/am/SitePages/statfinorg.aspx>
² Reeta Paakkinen, “Pensions in CEE: New dawns for Baltic pensions”, Intelligence on European Pensions and Institutional

Էստոնիան նորարարական կարգավորման մոտեցումներով շուկա է, չնայած այն ակտիվների կառավարիչների համար մեծ շուկա չէ՝ կախված երկրի փոքր չափերից: Էստոնիայում պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի կարգավորումը առանձնանում է չկան նվազագույն երաշխիքներ եւ գրեթե չկան սահմանափակումներ միջազգային ներդրումների եւ միջոցների տրամադրման ռիսկ/եկամտաբերության տարբեր պրոֆիլների վրա: Միջազգային ներդրումներին վերաբերող կանոնները զգալիորեն ազատական բնույթ են կրում: Եվրոպական տնտեսական գոտում, ՏՀԶԿ-ի երկրներում և մի շարք այլ երկրներում ներդրումների սահմանափակումներ չկան, բայց կան որոշակի ներդրումային սահմանաչափեր կոնկրետ գործիքների վրա:

ՀՀ օրենսդրությունն ավելի խիստ սահմանափակումներ է նախատեսում կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների ներդրման նկատմամբ: Կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների ներդրումները կատարվում են հայկական դրամով և արտարժույթով, ընդ որում՝ արտարժույթով ներդրումները չեն կարող գերազանցել կենսաթոշակային ֆոնդի միջոցների 40%-ը (կարող ենք ներդրվել ՏՀԶԿ և ԵՄ անդամ պետություններում): Դա նշանակում է, որ գումարի առնվազն 60%-ը ներդրվում է Հայաստանում հայկական դրամով՝ խթանելով երկրի տնտեսությունը: Կենսաթոշակային ֆոնդի մասնակիցների կատարած պարտադիր կուտակային վճարների ամբողջ գումար-

Investment, January 2017 (magazine) <https://www.ipe.com/pensions/pensions-in/cee/pensions-in-central-and-eastern-europe-new-dawns-for-baltic-pensions/10016931.article>

րի՝ ճշգրտված տարեկան գնաճով, վերադարձելիությունը երաշխավորվում է ՀՀ և երաշխիքային ֆոնդի միջոցների հաշվին³:

Կուտակային համակարգի հաջողության գլխավոր նախապայման է կուտակվող միջոցներով ներդրումների քաղաքականությունը, ուստի հայաստանյան օրենսդրությունը այս տեսանկյունից թեպետ բավականին խիստ է, սակայն ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի՝ վերջին տարիների գրանցած արդյունքները եկամտաբերության առումով շատ ավելի բարձր են, քան առավել «ազատական» օրենսդրությամբ Էստոնիայի կենսաթոշակային ֆոնդերինը: Համեմատության համար վերցնելով 2014թ.-ից սկսած ԷՀ և ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերությունները՝ կունենանք հետևյալ պատկերը (գծապատկեր 3):

Ինչպես տեսնում ենք, Էստոնիայի կենսաթոշակային ֆոնդերի իրական եկամտաբերությունը վերջին տարիներին գնալով նվազել է: Իրական եկամտաբերությունը վերջին 15 տարիների ընթացքում կազմում է տարեկան -0,2%, իսկ իրական եկամտաբերությունը վերջին 10 տարիների ընթացքում -1,3% տարեկան: Ըստ SՀԶԿ-ի "Pension Markets in Focus" 2018թ. տարեկան հաշվետվության՝ 2017թ. ԷՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի իրական եկամտաբերությունը կազմել է -0,1%, ինչը SՀԶԿ երկրների շարքում երկրորդ բացասական արդյունքն է: Այս ցուցանիշը ցածր է գնաճի ցուցանիշից: Համեմատության համար նշենք, որ SՀԶԿ-ի երկրների կենսաթոշակային ֆոնդերի միջին կշռված իրական եկամտաբերությունը 2017թ. կազմել է 6,6%: Իհարկե, ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի համար դեռ վաղ է կարծիք կազմելը, սակայն դրանք տարեկան եկամտաբերության առումով առաջատար դիրքերում են գտնվում SՀԶԿ և SՀԶԿ անդամ չհանդիսացող երկրների համեմատ (SՀԶԿ-ի "Pension Markets in Focus" 2017թ. հաշվետվության մեջ ՀՀ-ն զբաղեցնում է 1-ին տեղ⁴, իսկ SՀԶԿ-ի "Pension Markets in Focus" 2018թ. 6-րդ տեղը):

Էստոնիայի կենսաթոշակային ֆոնդերի ցածր եկամտաբերությունը բացատրվում է մի

շարք գործոններով (ուլորտը կարգավորող կանոնները, ֆոնդերի կառավարիչների բարձր վարչական ծախսերը և այլն): Վերջին մի քանի տարիների ընթացքում այս քննադատությունը նույնիսկ հանգեցրել է երկրորդ բաղադրիչի՝ շուկայում նոր ոչ բանկային խաղացողի՝ TULEVA-ի առաջացմանը, որի կենսաթոշակային ֆոնդերը ցածր վարչական ծախսեր ունեն և պարզապես հետևում են շուկայի խոշոր խաղացողների որոշումներին, սակայն դրանք նույնպես միայն աճել են ավելի շատ, քան գնաճը Էստոնիայում:

Ամփոփելով կատարված հետազոտությունը կարող ենք կատարել հետևյալ եզրահանգումները.

- Երկու երկրների գլխավոր ընդհանրական առանձնահատկությունն այն է, որ կենսաթոշակային համակարգերն հիմնված են 3 հենասյունների վրա՝ պետական թոշակ, կուտակային թոշակ (պարտադիր) և լրացուցիչ կուտակային թոշակ (կամավոր):

- ՀՀ-ում պարտադիր բաղադրիչի շրջանակներում մասնակիցների օգտին կատարվող հատկացումները գրեթե 2 անգամ գերազանցում են Էստոնիայում կատարվող հատկացումներին, որը կարող ենք բացատրել այն հանգամանքով, որ ՀՀ-ում մասնակիցներն ունեն ավելի քիչ ժամանակ կուտակելու համար մինչև կենսաթոշակային տարիքի լրանալը, քան Էստոնիայում, և բնական է, որ ՀՀ-ում կուտակային վճարների չափը պետք է ավելի մեծ լինի, որպեսզի ապահովվի կենսաթոշակի ցանկալի մակարդակը:

- Էստոնիայում մասնակցությունը պարտադիր բաղադրիչին շատ ավելի ընդգրկուն է, քան Հայաստանում: Պատճառն այն է, որ ԷՀ-ում այս բաղադրիչին միանալը պարտադիր դարձավ ոչ թե մասնակիցների բոլոր խմբերի համար միաժամանակ, այլ կազմակերպվեց մի քանի փուլերով:

- Էստոնիայում օրենքով սահմանված կարգով կարող են լինել 4 տեսակի, իսկ ՀՀ-ում՝ 3 տեսակի կենսաթոշակային ֆոնդեր, ընդ որում՝ ՀՀ-ում բացակայում է ամենառիսկային ֆոնդի տեսակը Էստոնիայում (ֆոնդի ակտիվների մինչև 75%-ը կարող է ներդրվել բաժնետոմսերում և բաժնային արժեթղթերում):

- Էստոնացիների մեծ մասն ընտրել է առավել ռիսկային կենսաթոշակային ֆոնդերը

³ «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենք, 22.12.2010

⁴ OECD Pension Market in Figures 2018 <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2017.pdf>

և հաճախ է փոփոխում դրանք, որը կարելի է դիտարկել որպես ֆոնդային շուկայի բարենպաստ զարգացման հետևանք: Մասնակիցների մեծ մասն ընտրել է անհամապատասխան ֆոնդ մասնակցելու համար, ինչը կարող ենք բացատրել թե՛ ֆոնդի կառավարիչների կողմից իրականացվող ակտիվ գովազդային արշավներով, և թե՛ այն հանգամանքով, որ ավելի տարեց մասնակիցներն ունեն ավելի քիչ ժամանակ մինչ կենսաթոշակային տարիքի հասնելը և ցանկանում են իրենց միջոցները ներդնել ավելի մեծ եկամտաբերություն «խոստացող» ֆոնդերում: Ի տարբերություն Էստոնացիների՝ ՀՀ-ում մասնակիցների ճնշող մեծամասնությունը հատկացումներ է կատարում միջին ռիսկայնության՝ պահպանողական ֆոնդերում՝ հիմնականում պայմանավորված այն հանգամանքով, որ համակարգն ավտոմատ ընտրություն է կատարել նրանց փոխարեն՝ ֆոնդ և կառավարիչ չընտրելու պատճառով: Այսպիսի վարքագիծը կարող է պայմանավորված լինել ինչպես մասնակիցների ֆինանսական գրագիտությամբ, այնպես էլ նրանց կողմից համակարգի գործունեության նկատմամբ էական անտարբերությամբ:

• ՀՀ կենսաթոշակային համակարգը կարգավորող օրենսդրական դաշտն, ի տարբերություն Էստոնականի, առավել խիստ սահմանափակումներ է նախատեսում, սակայն ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի՝ վերջին տարիների գրանցած արդյունքները եկամտաբերության առումով շատ ավելի բարձր են, քան առավել «ազատական» օրենսդրությամբ Էստոնիայի կենսաթոշակային ֆոնդերինը: Վերջին տարիներին Էստոնիայի կենսաթոշակային ֆոնդերը իրական եկամտաբերության առումով բավականին ցածր ցուցանիշներ են գրանցել, իսկ հայաստանյան կենսաթոշակային ֆոնդերը տարեկան եկամտաբերության առումով առաջատար դիրքերում են գտնվում

ՏՀԶԿ և ՏՀԶԿ անդամ չհանդիսացող երկրների համեմատ:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. ԷՀ պետական կենսաթոշակային կենտրոնի պաշտոնական կայք՝ <https://www.pensionikeskus.ee/en/> [EH petakan kensatoshakayin kentroni pashtonakan kayq - <https://www.pensionikeskus.ee/en/>]
2. «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենք, 22.12.2010թ. [“Kutakayin kensatoshakneri masin” HH orenq, 22.12.2010t. [in Armenian]]
3. ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայք՝ <https://www.cba.am> [HH Kentronakan banki pashtonakan kayq - <https://www.cba.am>]
4. ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե՝ <https://www.armstat.am/am/> [HH Vichakagrakan komite - <https://www.armstat.am/am/>]
5. Andres Vörk, Magnus Piirits and Evelin Jõgi, “The Impact of Introduction of Funded Pension Schemes on Intragenerational Inequality in Estonia”, A Cohort Microsimulation Analysis, 29 June 2015
6. Magnus Piirits, Mart Masso, Ingel Kadarik, “Estonia: First steps towards a more flexible pension system”, Eurofound, Published on: 01 Mar 2017
7. OECD Pension Market in Figures 2018
8. OECD Pension Market in Focus 2018
9. OECD Pensions Outlook 2018
10. OECD Survey of investment regulation of pension funds 2018
11. Olga Rajevska, “Funded Pillars in the Pension Systems of Estonia, Latvia and Lithuania”, Article in Economics and Business, 23:83-89, January 2013
12. Pension Funds Online, published by Wilmington Publishing & Information
13. Reeta Paakkinen, “Pensions in CEE: New dawns for Baltic pensions”, Intelligence on European Pensions and Institutional Investment, January 2017 (magazine)
14. Ringa Raudla & Karsten Staehr, “Pension Reforms and Taxation in Estonia”, Baltic Journal of Economics, Published online: 03 Jun 2014, Pages 64-92

Տժանա/Հանձնվել է՝ 25.11.2019
 Рецензирована/Գրախոսվել է՝ 28.11.2019
 Принята/Ընդունվել է՝ 2.12.2019