

ԱՐԴՅՈՒՔ ԲԱՎԱՐԱՐ ԵՆ

ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ

ՖՈՆԴԵՐԻ

ԵԿԱՄԱՏԲԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

DOI: 10.52174/2579-2989_2024.1-13

Հիմնաբառեր. *Կենսաթոշակային ֆոնդեր, եկամտաբերություն, պարտավորումներ, ավանդների եկամտաբերություն, Շարպի գործակից, ռիսկ*

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերը (հիմնադրամները) սոցիալական կարևոր խնդիր լուծող ինստիտուտներ են, որոնց վրա է դրված կենսաթոշակային համակարգի կուտակային բաղադրիչի միջոցով մասնակիցներին ապագա կենսաթոշակի վճարման գործառույթը: Սա է պարզապես, որ ֆոնդերի եկամտաբերությունների տարանջամների նկատմամբ հասարակությունը զգայուն է, ու դրանք լայն քննարկումների առարկա են դառնում:

Շեղինակը դիտարկել է պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերությունների փոփոխությունները 2014-2023 թվականների ընթացքում: Գնահատելով ֆոնդերի՝ ռիսկով կշռված, ինչպես նաև իրական եկամտաբերությունները, նա դրանք համեմատել է ֆինանսական շուկայի այլ գործիքների՝ պետական պարտավորումների և ավանդների եկամտաբերությունների հետ՝ կատարելով համապատասխան հետևություններ:

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերը 2022 թվականին ապահովել էին բավական ցածր, իսկ որոշ դեպքերում էլ՝ բացասական եկամտաբերություն: Նման պատկեր արձանագրվել էր տեղական և արտասահմանյան ֆինանսական շուկաներում ակտիվների գների անկման ու ՀՀ դրամի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի նվազման պատճառով: 2023 թվականին, սակայն, իրադրությունն էապես փոխվել է թե՛ միջազգային, թե՛ տեղական շուկաներում՝ թույլ տալով ապահովել հնարավորինս բարձր եկամտաբերություն:



Էդգար ԱՂԱԲԵԿՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

2004 թ. ավարտել է ՀՊՏՀ-ն և ընդունվել ասպիրանտուրա: 2007 թ. ստացել է տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական ասպիրանտի և աշխատանքի անցել ՀՊՏՀ արժեթղթերի շուկայի (այժմ՝ ֆինանսների) ամբիոնում, սկզբում՝ որպես ասիստենտ, ապա դոցենտ: Շեղինակ է մի շարք գիտական հրատարակումների և հետազոտությունների:

<https://orcid.org/0000-0002-4194-5495>

Ֆոնդերի գործունեության նախորդ տարիների արդյունքների ընդհանրացմամբ փորձենք գնահատել դրանց եկամտաբերության ու արդյունավետության աստիճանը: Հասկանանք՝ արդյո՞ք ֆոնդերն ապահովում են բավարար չափով եկամտաբերություն ռիսկի պայմաններում կամ արդյո՞ք համադրելի է դրանց եկամտաբերությունը ֆինանսական շուկայի այլ գործիքների եկամտաբերությունների հետ:

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերն ու դրանց ակամա ընտրությունը:

ՀՀ-ում գործող պարտադիր կենսաթոշակային համակարգը ենթադրում է երեք ֆոնդի առկայություն՝ կայուն, պահպանողական և հավասարակշռված: Ֆոնդերը տարբերվում են ռիսկայնության աստիճանով, որը նշանակում է բաժնային արժեթղթերի և դրանց հեջավորման նպատակով ձեռք բերված ածանցյալ ֆինանսական գործիքների կշռի սահմանափակում՝ հետևյալ սկզբունքով՝.

- հավասարակշռված ֆոնդ, որտեղ ակտիվների կշիռը չի կարող գերազանցել 50 տոկոսը,
- պահպանողական ֆոնդ, որտեղ ակտիվների կշիռը չի կարող գերազանցել 25 տոկոսը,
- կայուն եկամտային ֆոնդ, որտեղ նըշված ակտիվներում չեն կարող կատարվել ներդրումներ:

ՀՀ-ում պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի կառավարիչներն են «Ամուդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ն և «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ն, որոնք էլ առաջարկում են վերոնշյալ երեք կենսաթոշակային ֆոն-

դերը՝ դրանց կառավարումն իրականացնելով հիմնականում նույն սկզբունքներով: Համաձայն «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքի՝ ներդրումների արդյունավետությունը, հոգուտ կուտակային բաղադրիչի մասնակիցների, առավելագույնի հասցնելու համար, պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումները պետք է հիմնված լինեն ակտիվների ապահովության և եկամտաբերության, ռիսկերի բազմազանեցման (դիվերսիֆիկացման), ինչպես նաև համարժեք իրացվելիության ապահովման սկզբունքների վրա²: Հարկ է նշել նաև, որ ֆոնդերը գործում են բավական խիստ իրավական սահմանափակումների պայմաններում: Բացի այդ, դրանք աչքի են ընկնում ներդրումային գործիքների նեղ շրջանակով, քանի որ ՀՀ ներքին շուկայում ներդրումային գործիքները չափազանց սակավ են, իսկ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների հաշվին կատարվող՝ արտասահմանյան արժույթով ներդրումների առավելագույն չափը չի կարող գերազանցել տվյալ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ընդհանուր ակտիվների 40 տոկոսը³, ինչը թույլ չի տալիս մեծացնել ներդրումներն արտասահմանյան ֆինանսական շուկաներում:

Այժմ էլ անդրադառնանք մասնակիցների կողմից ֆոնդերի ընտրության համակարգին: Մասնակիցները կամ իրենք են ընտրում որևէ ֆոնդ, որը հետագայում կարող են նաև փոխել, կամ էլ համակարգն ավտոմատ կերպով ընտրություն է կատարում տվյալ ֆոնդի կառավարչի պահպանողական ֆոնդի օգտին:

ԱՂՅՈՒՍԱԿ 1

ՀՀ-ում պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի մասնակիցների քանակն ու բաշխվածությունն ըստ ֆոնդերի՝ 2023 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ⁴

	Կայուն եկամտային	Պահպանողական	Հավասարակշռված
Մասնակիցների քանակը	3,488.00	805,593.00	3,012.00
Տեսակարար կշիռը	0.43%	99.20%	0.37%

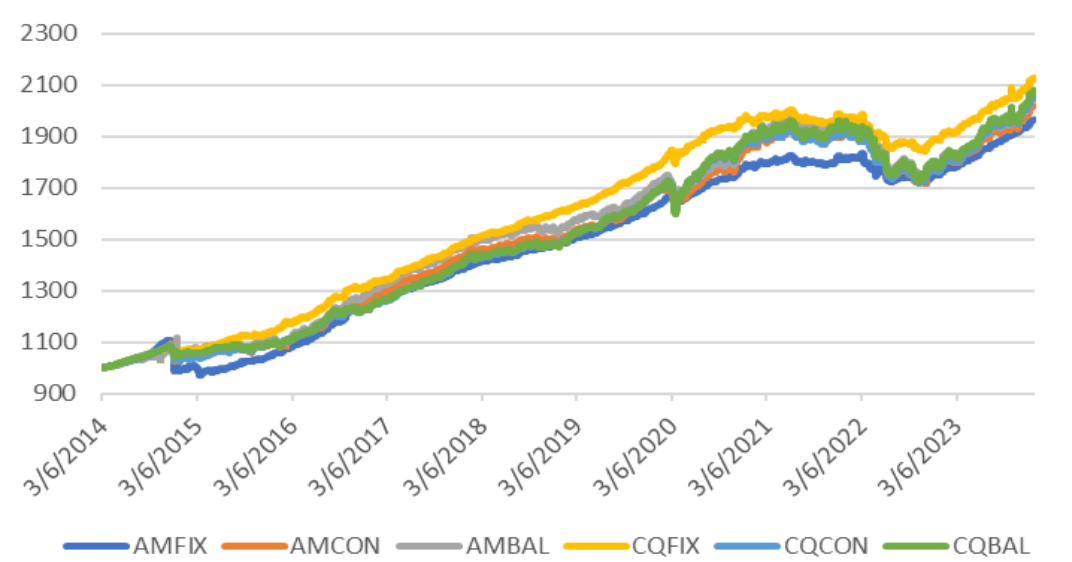
¹ Աղբյուրը՝ «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենք, 2010, ՀՕ-244-Ն, հոդված 37, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=123347>
² Նույն տեղում, հոդված 36:
³ Նույն տեղում, հոդված 39:
⁴ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի հիմնական ցուցանիշներ, https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/PF_arm.xlsx

Ինչպես երևում է աղյուսակ 1-ից, մասնակիցների 99 տոկոսից ավելին ընդգրկված է պահպանողական ֆոնդերում, ինչից կարելի է ենթադրել, որ նրանք հիմնականում ընտրություն չեն կատարել, և ռեեստրավարը մեքենայաբար է ընտրել այդ ֆոնդը: Միաժամանակ, նման բաշխվածությունը ժամանակի ընթացքում զգալի փոփոխություններ չի կրել, քանի որ մասնակիցների զգալի մասն ընթացքում ֆոնդի փոփոխություն չի կատարել:

Ֆոնդերի եկամտաբերությունը: Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի փայրերի հաշվարկային արժեքները դրանց եկամտաբերության ձևավորման հիմքն են: Ֆոնդերի եկամտաբերությունը, ըստ էության, վերջիններիս փոփոխությունն է: Փայերի հաշվարկային արժեքների շարժընթացի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ արժեքները, ընդհանուր առմամբ, ֆոնդերի ստեղծման պահից ի վեր աճել են: Զգալի անկում է գրանցվել 2014 թվականի վերջին, երբ ՀՀ ԿԲ-ն դրամավարկային քաղաքականության գործիքների խստացմամբ ճնշել է դրամի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի աճը: Այս փուլում ներքին շուկայում տոկոսադրույքների աճը հանգեցրել էր պետական ու կորպորատիվ պար-

տատոմսերի գների անկմանը: 2015 թվականի ամռան վերջին սկսվել էր գների անկման միտում բաժնետոմսերի միջազգային շուկաներում: Անկման հաջորդ փուլը 2020 թվականի փետրվարից հետո էր՝ պայմանավորված COVID-19 համավարակով: Այնուհետև անկման ամենաերկար միտումը դիտարկվում է 2022 թվականի գարնանից սկսած, երբ ՀՀ ԿԲ-ն սկսել էր բարձրացնել տոկոսադրույքները՝ զսպելու գնաճը, իսկ միջազգային շուկաներում այս շրջանում նկատվում էին գների անկման միտումներ:

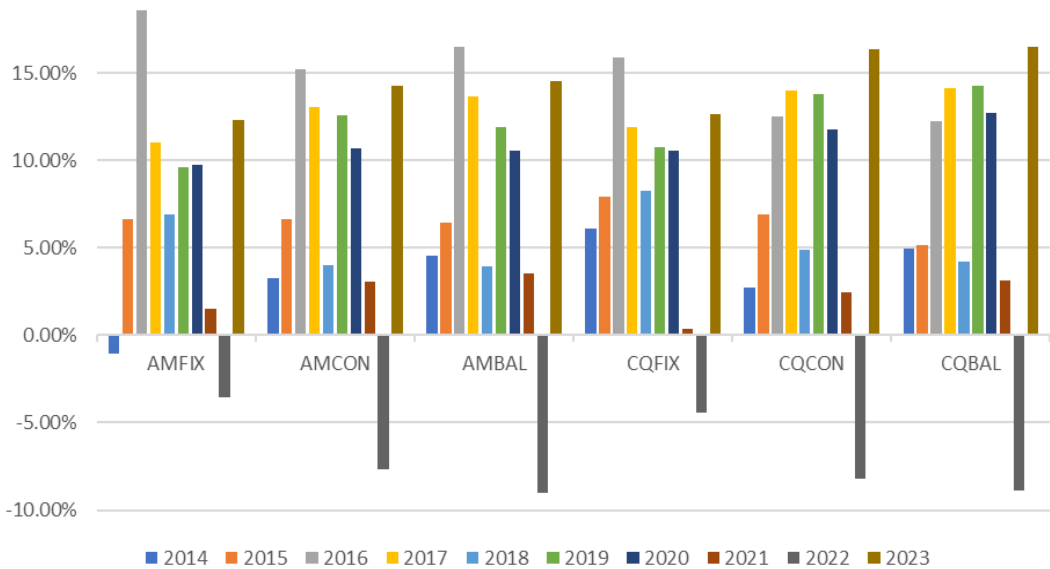
Արդյունքում, կայուն եկամտային ֆոնդերի դեպքում առավելագույն եկամտաբերություն է ապահովվել 2016 թվականին: «Ամուդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ ֆոնդի եկամտաբերությունը 18,6 տոկոս էր, իսկ «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ինը՝ 15,9 տոկոս: Պահպանողական ֆոնդերի առումով, «Ամուդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ի համար նույնպես լավագույնն է եղել 2016 թվականը՝ 15,2, իսկ «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ի դեպքում՝ 2023 թվականը՝ 16,2 տոկոս եկամտաբերությամբ: Հավասարակշռված ֆոնդերից «Ամուդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջ-



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի փայերի հաշվարկային արժեքների շարժընթացը, 2014-2023 թթ.⁵

⁵ Աղբյուրը՝ Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա, <https://cda.am/am/funds-performance>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2



Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերությունները, 2014-2023 թթ.⁶

մենթ» ՓԲԸ-ն առավելագույն եկամտաբերություն է ապահովել նորից 2016 թվականին, իսկ «Յե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ն՝ 2023 թվականին: Բոլոր ֆոնդերի համար էլ վատագույնը եղել է 2022 թվականը, երբ գրանցվել է 3,5-ից 9 տոկոս բացասական եկամտաբերություն:

2022 թվականին եկամտաբերությունների նվազումը որոշակի խուճապ ու անհանգստություն է առաջացրել ֆոնդերի մասնակիցների և հասարակության շրջանում, սակայն 2023 թվականին աճանագրված բացառիկ աճի ցուցանիշները, կարծես թե, հարթել են իրավիճակը: Բայց և այնպես, ֆոնդերի եկամտաբերությունները

ԱՂՅՈՒՍԱԿ 2



Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի իրական եկամտաբերությունը և գնաճը, 2014-2023 թթ.⁷

	AMFIX	AMCON	AMBAL	CQFIX	CQCON	CQBAL	Գնաճ
30.12.2014	-3.9%	0.3%	1.5%	3.0%	-0.2%	1.9%	3%
30.12.2015	2.8%	2.8%	2.7%	4.1%	3.1%	1.4%	3.7%
30.12.2016	20.3%	16.9%	18.1%	17.5%	14.1%	13.8%	-1.4%
29.12.2017	9.9%	11.9%	12.5%	10.8%	12.8%	13.0%	1%
29.12.2018	4.3%	1.4%	1.4%	5.6%	2.4%	1.7%	2.5%
30.12.2019	8.1%	11.0%	10.4%	9.2%	12.2%	12.7%	1.4%
30.12.2020	8.5%	9.4%	9.3%	9.3%	10.4%	11.4%	1.2%
30.12.2021	-5.3%	-3.8%	-3.4%	-6.4%	-4.4%	-3.8%	7.2%
30.12.2022	-11.2%	-15.0%	-16.2%	-12.0%	-15.5%	-16.1%	8.6%
29.12.2023	9.9%	11.8%	12.1%	10.2%	13.8%	14.0%	2.2%
Միջին եկամտ.	4.3%	4.7%	4.8%	5.1%	4.9%	5.0%	2.9%

⁶ Հաշվարկները կատարել է հեղինակը՝ Աղբյուրը՝ Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա, <https://cda.am/am/funds-performance>

⁷ Հաշվարկները կատարել է հեղինակը: Իրական եկամտաբերությունները հաշվարկվել են ըստ Իրական եկամտաբերություն=(անվանական տոկոսադրույք-գնաճ)/(1+գնաճ) բանաձևի: Տվյալների աղբյուրը՝ ֆոնդերի եկամտաբերությունների համար՝ Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա, <https://cda.am/am/funds-performance>, սպառողական գների ինդեքսի դեպքում՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=07001>

ԱՂՅՈՒՍԱԿ 3

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի՝ ռիսկով կշռված եկամտաբերության ձևավորումը, 2014-2023 թթ.⁸

	AMFIX	AMCON	AMBAL	CQFIX	CQCON	CQBAL
Միջին եկամտաբերություն	6.99%	7.29%	7.43%	7.83%	7.48%	7.58%
Ստանդարտ շեղում	6.64%	7.10%	7.50%	6.06%	7.48%	7.68%
Ոչ ռիսկային եկամտաբերություն	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%
Ռիսկով կշռված եկամտաբերություն	-0.24	-0.18	-0.15	-0.12	-0.15	-0.13

րի շարժընթացի կամ բացարձակ մեծության դիտարկումն ինքնին քիչ բան է ասում դրանց արդյունավետության մասին: Անհրաժեշտ է դրանք դիտարկել որոշակի ուղենիշների հետ համեմատության տեսանկյունից:

Ամեն բան՝ համեմատության մեջ: Նախ՝ անհրաժեշտ է ֆոնդերի եկամտաբերությունները դիտարկել գնաճի տեսանկյունից, այսինքն՝ բացահայտել ֆոնդերի իրական եկամտաբերությունները: Երկրորդ՝ կարևոր է հասկանալ ֆոնդերի եկամտաբերություններն ըստ ռիսկի գործոնի: Միաժամանակ, պետք է ճշգրտել ֆոնդերի եկամտաբերություններն այլ ներդրումային գործիքների, օրինակ՝ ավանդների կամ պետական պարտատոմսերի հետ համեմատության տեսանկյունից:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 2-ից, ֆոնդերի իրական ամենաբարձր եկամտաբերությունն արձանագրվել է 2016 թվականին՝ բավական մեծ անվանական եկամտա-

բերության և բացասական գնաճի կամ դեֆլյացիայի (գնանկման) պայմաններում: 2023 թվականի վերջին ցածր գնաճի և բարձր եկամտաբերության պայմաններում բավական բարձր ցուցանիշներ են գրանցվել իրական եկամտաբերության տեսանկյունից: Ցուցանիշները բարվոք չեն եղել 2021 և 2022 թվականներին, երբ ֆոնդերի ցածր եկամտաբերությունների պայմաններում արձանագրվել է բարձր գնաճ: Արդյունքում 2014-2023 թվականների ընթացքում ֆոնդերը միջինում ապահովել են 4,3-ից 5,1 տոկոս իրական եկամտաբերություն: Գնաճի և ֆոնդերի եկամտաբերությունների կապը պայմանավորված է ֆինանսական շուկաներում անվանական եկամտաբերությունների տատանմամբ: Բարձր գնաճի կամ դրա սպասումների պայմաններում անվանական տոկոսադրույքներն աճում են, ինչը հանգեցնում է գների անկման, որի հետևանքով էլ բարձր գնաճի պարագայում ֆոնդերի եկամտաբե-

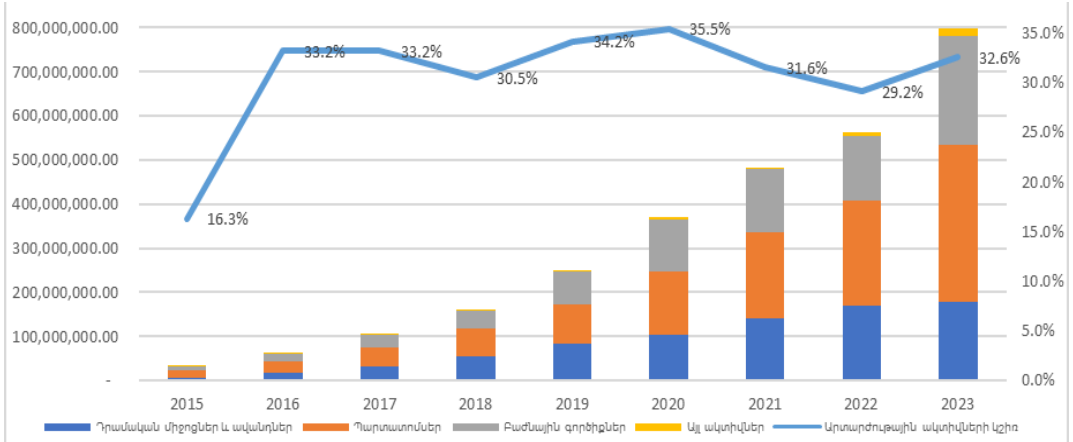
ԱՂՅՈՒՍԱԿ 4

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի՝ ռիսկով կշռված եկամտաբերության ձևավորումը, 2014-2023 թթ.²⁵

	AMFIX	AMCON	AMBAL	CQFIX	CQCON	CQBAL
2014	-12.793%	-8.488%	-7.182%	-5.670%	-9.010%	-6.837%
2015	-5.128%	-5.113%	-5.288%	-3.841%	-4.828%	-6.608%
2016	6.813%	3.472%	4.706%	4.132%	0.747%	0.485%
2017	-0.754%	1.305%	1.913%	0.143%	2.208%	2.397%
2018	-4.876%	-7.774%	-7.789%	-3.508%	-6.839%	-7.564%
2019	-2.168%	0.795%	0.168%	-1.017%	2.014%	2.502%
2020	-1.982%	-1.095%	-1.170%	-1.182%	-0.003%	0.968%
2021	-10.224%	-8.681%	-8.205%	-11.398%	-9.302%	-8.642%
2022	-15.277%	-19.432%	-20.755%	-16.214%	-19.956%	-20.657%
2023	0.544%	2.537%	2.794%	0.858%	4.585%	4.766%

⁸ Հաշվարկները կատարել է հեղինակը՝ համաձայն ՀՀ ԿԲ «Կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների եկամտաբերության հաշվարկի մեթոդաբանությունը և եկամտաբերության մասին տեղեկատվության ներկայացման չափանիշները» կանոնակարգի, 10/17:

⁹ Հաշվարկները կատարել է հեղինակը: Ավանդների ցուցանիշները միջինացվել են ըստ տարիների: Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները (ամսական), https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/9_fin_market_arm.xlsx



ԳՇԱՊԱՏԿԵՐ 3

Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների կառուցվածքը և արտարժույթով ակտիվների կշիռը, 2014-2023 թթ.¹⁰

րությունների անվանական ցուցանիշները նույնպես անկում են ապրում:

Ֆոնդերի եկամտաբերությունների ու ռիսկի միջև կապի տեսանկյունից, դիտարկվում է ռիսկով կշռված եկամտաբերության կամ, այսպես կոչված, Շարպի գործակիցը: Վերջինս հաշվարկվում է որպես ֆոնդի միջին ու ոչ ռիսկային ակտիվների եկամտաբերությունների տարբերության հարաբերություն ֆոնդի եկամտաբերությունների ստանդարտ շեղման կամ ռիսկի նկատմամբ: Ցուցանիշը, միավոր ռիսկի տեսանկյունից, բնութագրում է, թե ֆոնդերը ոչ ռիսկային եկամտաբերությունը գերազանցող ինչ լրացուցիչ եկամտաբերություն են ապահովել:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 3-ից, դիտարկվող ժամանակահատվածում ֆոնդերի եկամտաբերությունները ցածր են եղել ոչ ռիսկային կամ պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունից, և այս առումով, ռիսկով կշռված եկամտաբերությունները բացասական են եղել: Այսինքն՝ 2014-2024 թվականներին ներդրում կատարելով կենսաթոշակային ֆոնդերում՝ ներդրողները դիմել են ռիսկի, սակայն դա արդարացված չի եղել՝ պայմանավորված ցածր եկամտաբերությամբ: Ներդրողները կարող էին ավելի բարձր արդյունք ստանալ՝ առանց ռիսկի դիմելու՝ ներդրում կատարելով պետական կարճա-

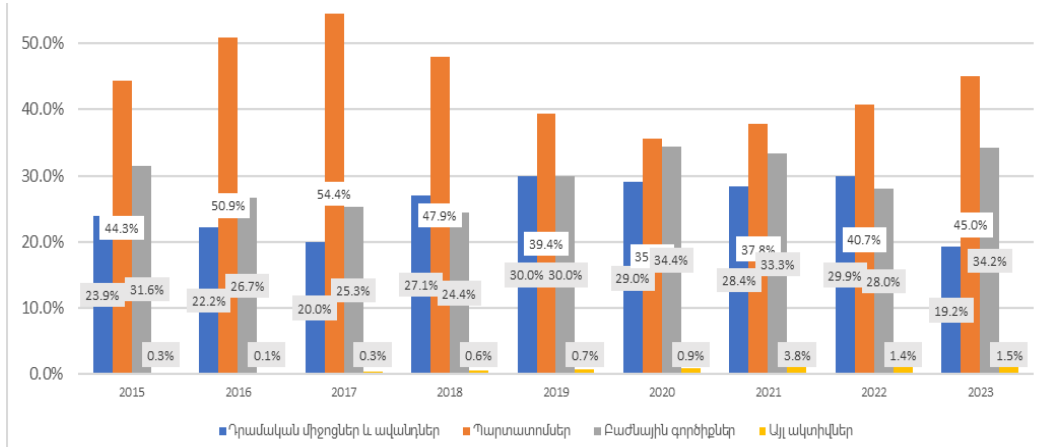
ժամկետ պարտատոմսերում:

Աղյուսակ 4-ից երևում է, որ մինչև մեկ տարի ժամկետով դրամային ավանդների եկամտաբերությունն իրականում բարձր է ֆոնդերի տարեկան եկամտաբերությունից՝ իհարկե, շրջանցելով 2016 և 2017 (բացառությամբ «Ամուդի-ԱԿԲԱ Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ կայուն եկամտաբերությամբ ֆոնդի), 2019 (բացառությամբ երկու կառավարչի կայուն եկամտաբերությամբ ֆոնդերի) և 2023 թվականների ցուցանիշները: 2020 թվականին բոլոր ֆոնդերից միայն «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ հավասարակշռված ֆոնդի եկամտաբերությունն է գերազանցել ավանդների եկամտաբերությունը: Հետևաբար՝ կարող ենք ասել, որ ավանդները, որպես երաշխավորված ֆինանսական գործիք, շատ հաճախ ապահովում են ավելի բարձր եկամտաբերություն:

Իրավիճակի պատճառը կամ ֆոնդերի կառուցվածքը: Ֆոնդերի ակտիվների ընդհանուր կառուցվածքի վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ դրանում գերակշռում են դրամական միջոցները, ավանդները և պարտքային գործիքները: Բաժնային գործիքների կշիռը մինչև 30 տոկոսի շրջանակում է:

Բացի դրանից, ֆոնդերում ակտիվների մինչև 35 տոկոսն են արտարժույթային գոր-

¹⁰ Աղբյուրը՝ Հայաստանի կենտրոնական բանկի վիճակագրական տեղեկագրեր, 2014-2023 թթ., <https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>



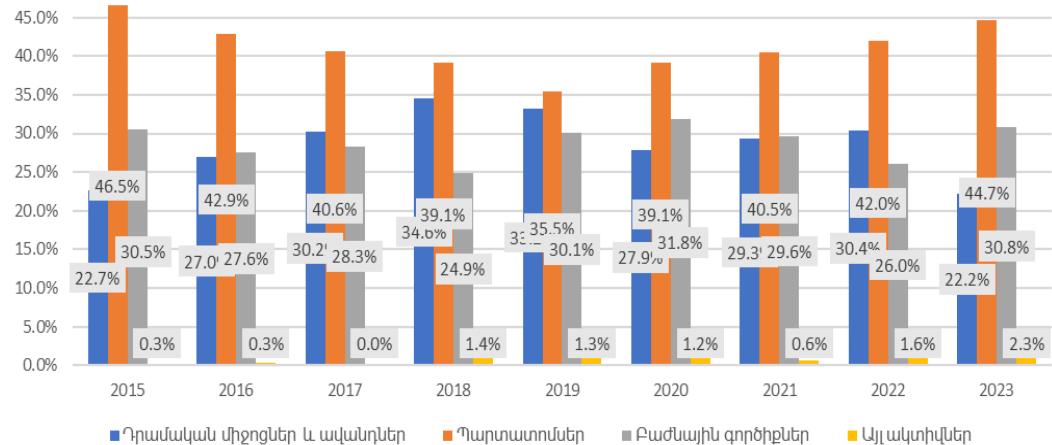
ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 4

Հավասարակշռված ֆոնդերի ակտիվների կառուցվածքը, 2014-2023 թթ.¹¹

ծիքներ: Եթե հաշվի առնենք այն փաստը, որ ՀՀ ֆինանսական շուկայում ֆոնդերի ներդրումներն առավելապես սահմանափակվում են պարտատոմսերով ու ավանդներով, ապա կարող ենք ասել, որ ներքին շուկայում բաժնետոմսերի ու պարտատոմսերի միջոցով անհնար է բազմազանեցնել ռիսկերը: Արտաքին շուկաներում էլ դա անհնար է իրականացնել արտարժույթային գործիքներում ներդրումային սահմանափակումների պատճառով: Ընդ որում, ռիսկերի հեջավորման գործիքների բացակայությունը կախվածու-

թյան մեջ է դնում ֆոնդերի եկամտաբերությունը տոկոսադրույքների տատանումներից և արտարժույթի փոխարժեքի ցնցումներից:

Հավասարակշռված ֆոնդերի դեպքում, որտեղ բաժնային գործիքների ու դրանց հեջավորման ածանցյալներում ներդրումները չեն կարող գերազանցել 50 տոկոսը, բաժնային գործիքների առավելագույն կշիռը եղել է 2020 թվականին՝ 34,4 տոկոս: Ինչպես երևում է աղյուսակ 4-ից, ֆոնդերում հիմնականում գերակշռում են ավանդներն ու պարտքային արժեթղթերը: 2023



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 5

Պահպանողական ֆոնդերի ակտիվների կառուցվածքը, 2014-2023 թթ.¹²

¹¹ Աղբյուրը՝ Հայաստանի կենտրոնական բանկի վիճակագրական տեղեկագրեր, 2014-2023 թթ., <https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>

¹² Նույն տեղում:

թվականի վերջի դրությամբ այս ֆոնդերում պարտատոմսերի կշիռը 45 տոկոս էր, ավանդներին ու դրամական միջոցներինը՝ մոտ 19 տոկոս:

Պահպանողական ֆոնդերում ևս գերակշռում են պարտքային գործիքներն ու ավանդները: 2023 թվականի վերջի դրությամբ 44,7 տոկոս ներդրված է եղել պարտատոմսերում, 22,2 տոկոս՝ ավանդներում, իսկ 30,8 տոկոս՝ բաժնային գործիքներում, որոնց գերակշիռ մասը գնանշվող ներդրումային, այդ թվում՝ պարտատոմսերի ֆոնդերի փայ է:

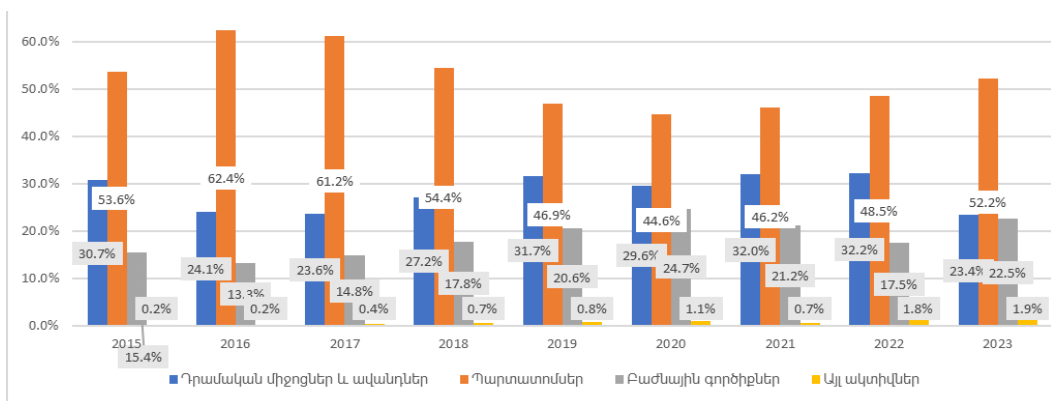
Կայուն եկամտաբերությամբ ֆոնդերի պարագայում ներդրումները սահմանափակվում են միայն կայուն եկամտաբերության գործիքներով՝ պարտատոմսեր, ավանդներ, պարտքային գործիքներում ներդրումներ կատարող գնանշվող ֆոնդերի փայեր և այլն: Այս ֆոնդերում 2023 թվականի վերջի դրությամբ 52,2 տոկոս ներդրված է եղել պարտատոմսերում, իսկ 23,4 տոկոս՝ ավանդներում:

Հայաստանյան ֆինանսական շուկայում ներկայում եկամտաբեր ու իրացվելի գործիքներ են համարվում պետական ու կորպորատիվ արժեթղթերը: Բորսայական շուկայում բաժնային գործիքները չափազանց սահմանափակ են: Դրանցում ներդրումներ կատարելը հիմնականում գրավիչ չէ ինչպես շահութաբաժնային եկամտաբերության, այնպես էլ գնի ապա-

գա աճի տեսանկյունից: Հետևաբար՝ բորսայական շուկայում ֆոնդերի համար ներդրումային բավարար գրավչություն ունեցող գործիքներ չկան:

Ներքին շուկայում լավագույն գործիք կարող է լինել ֆոնդերի ներդրումային հնարավորությունների ընդլայնումը, որը թույլ կտա նվազեցնել ֆոնդերի եկամտաբերության կախվածությունը տոկոսային դիսկերից: Խնդիրների լուծման մյուս կարևոր ուղին կարող է լինել հեջավորման ածանցյալ ֆինանսական գործիքների շուկայի կայացումը, առանց որի անհնար է զսպել ֆինանսական ռիսկերը:

Այս խնդիրների չլուծման պարագայում ֆոնդերը մի կողմից չեն կարողանա արդյունավետ կերպով հասնել իրենց առջև դրած հիմնական նպատակին՝ ապահովել ներդրողների համար ընդունելի եկամտաբերություն, քանի որ տատանողականության պատճառով դա կարող է պակաս լինել բանկային ավանդների կամ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններից, իսկ մյուս կողմից՝ ֆոնդերը չեն կարողանա դառնալ տնտեսության իրական հատվածում «երկար փողեր» ստեղծող ֆինանսական ինստիտուտներ՝ շարունակ ներդրումներ կատարելով պետական կամ բանկային ավանդներում ու բանկերի կողմից թողարկվող կորպորատիվ պարտատոմսերում:



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 6



Կայուն եկամտաբերությամբ ֆոնդերի ակտիվների կառուցվածքը, 2014-2023 թթ.¹³

¹³ Աղբյուրը՝ Հայաստանի կենտրոնական բանկի վիճակագրական տեղեկագրեր, 2014-2023 թթ., <https://www.cba.am/am/SitePages/pperiodicals.aspx>

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենք, 2010, ՀՕ-244-Ն, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=123347>
2. ՀՀ ԿԲ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի հիմնական ցուցանիշներ, https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/PF_arm.xlsx
3. Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա, <https://cda.am/am/funds-performance>
4. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, <https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=07001>
5. ՀՀ ԿԲ, «Կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների եկամտաբերության հաշվարկի մեթոդաբանությունը և եկամտաբերության մասին տեղեկատվության ներկայացման չափանիշները», կանոնակարգ 10/17: 6. ՀՀ ԿԲ, ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները (ամսական), https://www.cba.am/stat/stat_data_arm/9_fin_market_arm.xlsx
7. Հայաստանի կենտրոնական բանկի վիճակագրական տեղեկագրեր, 2014-2023 թթ., <https://www.cba.am/am/SitePages/ppperiodicals.aspx>

Эдгар АГАБЕКЯН

Эксперт исследовательского центра «Амберд», АГЭУ, кандидат экономических наук, доцент

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

ДОСТАТОЧНА ЛИ ДОХОДНОСТЬ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ?

Обязательные пенсионные фонды – это институты, решающие важную социальную проблему. Они имеют функцию выплаты будущей пенсии участникам через накопительную часть пенсионной системы. По этой причине общество чувствительно к колебаниям доходности фондов, и они становятся предметом широких дискуссий. Автор попытался проследить изменение доходности обязательных пенсионных фондов в течение 2014-2023 гг. В статье предпринята попытка оценить доходность фондов, взвешенную с учетом риска, оценить реальную доходность, а также сравнить ее с доходностью других инструментов финансового рынка, таких как государственные облигации и депозиты.

Ключевые слова: *пенсионные фонды, доходность, облигации, доходность по депозитам, коэффициент Шарпа, риск*

Edgar AGHABEKYAN

Expert at «Amberd» Research Center, ASUE, PhD in Economics, Associate Professor

FINANCIAL SYSTEM

ARE PENSION FUND RETURNS SUFFICIENT?

Mandatory pension funds are institutions that solve an important social problem. They have the function of paying future pensions to participants through the funded part of the pension system. For this reason, society is sensitive to fluctuations in fund returns, and they become the subject of wide-spread debate. The author tried to trace changes in the profitability of mandatory pension funds during 2014-2023. The paper attempts to evaluate the risk-weighted returns of funds, estimate real returns, and compare them with the returns of other financial market instruments such as government bonds and deposits.

Key words: *pension funds, profitability, bonds, return on deposits, Sharpe ratio, risk*