



ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ
ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ
ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ
ՀԱՄԱՐԱԿԵՆՏՐ



**ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԵՎ
ՀԱՍԱՐԱԿՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄ.
21-րդ դարի մարտահրավերներ
և հնարավորություններ**

**DEVELOPMENT OF ECONOMY AND SOCIETY:
Challenges and Opportunities of 21st Century**

**РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ И ОБЩЕСТВА:
ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ 21-ого века**

ՀՊՏՀ 27-ՐԴ ԳԻՏԱԺՈՂՈՎ

2017 թ., նոյեմբերի 22-24

Երևան 2018

ՀՏԴ 330:06
ԳՄԴ 65
S 778

Հրատարակվում է
ՀՊՏՀ գիտական խորհրդի որոշմամբ

Խմբագրական խորհրդի նախագահ՝

ԿՈՐՅՈՒՆ ԱԹՈՅԱՆ

ՀՊՏՀ ռեկտոր, Կ.գ.դ., պրոֆեսոր

Խմբագրական խորհուրդ՝

- ԴԻԱՆԱ ԳԱԼՈՅԱՆ** - ՀՊՏՀ միջազգային տնտեսական հարաբերությունների ամբիոնի վարիչ, Կ.գ.դ., դոցենտ
- ՍՈՒՐԵՆ ԳԵՎՈՐԳՅԱՆ** - ՀՊՏՀ բնօգտագործման տնտեսագիտության ամբիոնի վարիչ, Կ.գ.դ., պրոֆեսոր
- ԱՇՈՏ ՄԱԹԵՎՈՍՅԱՆ** - ՀՊՏՀ հաշվապահական հաշվառման և աուդիտի ֆակուլտետի դեկան, Կ.գ.դ., պրոֆեսոր
- ԽՈՐԵՆ ՄԽԻԹԱՐՅԱՆ** - ՀՊՏՀ գիտության և ասպիրանտուրայի բաժնի պետ, Կ.գ.թ., դոցենտ
- ԱՇՈՏ ՍԱԼԵԱԶԱՐՅԱՆ** - ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի վարիչ, Կ.գ.դ., պրոֆեսոր
- ՎԱՐԴԱՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ** - ՀՊՏՀ տնտես. ինֆորմ. և տեղեկ. համակ. ամբիոնի վարիչ, Կ.գ.դ., պրոֆեսոր
- ՅՈՒՐԻ ՍՈՒՎԱՐՅԱՆ** - ՀՊՏՀ կառավարման ամբիոնի վարիչ, ՀՀ ԳԱԱ ակադ., Կ.գ.դ., պրոֆեսոր
- ԳԱԳԻԿ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ** - ՀՊՏՀ պրոռեկտոր, Կ.գ.դ., պրոֆեսոր

ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՀԱՍԱՐԱԿՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄ. 21-րդ դարի մարտահրավերներ և
S 778 հնարավորություններ: ՀՊՏՀ 27-րդ գիտաժողովի նյութեր / ՀՊՏՀ: - Եր.: Տնտեսագետ,
2018, 780 էջ:

ՀՏԴ 330:06
ԳՄԴ 65

ISBN 978-9939-61-177-8

© «Տնտեսագետ» հրատարակչություն, 2018 թ.

ՈՂՋՈՒՅՆԻ ԽՈՍՔ

Գիտաժողովի հարգելի՛ մասնակիցներ,

շնորհավորում եմ բոլորիս Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի 27-րդ գիտաժողովի բացման առթիվ և ցանկանում եմ շնորհակալություն հայտնել գիտաժողովի բոլոր մասնակիցներին, ովքեր հեղափոխություն են ցուցաբերել տնտեսության և հասարակության զարգացմանն առնչվող հրապարակապ հարցերի նկատմամբ:

Մեր համալսարանի տարեկան գիտաժողովները գեղեցիկ ավանդույթ են դարձել, բայց ես ուրախությամբ եմ նշում, որ դրանց կողքին այսօր առկա են մեր համալսարանի գիտական գործունեությունն արտացոլող այլ ձևաչափեր նույնպես: Հպարտությամբ եմ նշում, որ հեղափոխական համալսարան դառնալու և մեր պետության տնտեսական կյանքին մասնագիտական մասնակցություն ունենալու իմ տեսլականը կամաց-կամաց կյանքի է կոչվում: Համալսարանի «Ամբերդ» հեղափոխական կենտրոնի գործունեությունն այսօր տալիս է նշանակալի արդյունքներ. այսօրեղ ոչ միայն իրականացվում են հանրապետության տնտեսական արդիական հիմնախնդիրների վերաբերյալ հեղափոխություններ, այլև կենտրոնի աշխատակիցները բուհի դասախոսական կազմի ներկայացուցիչների հետ, որպես փորձագետներ, հանդես են գալիս համապետական քննարկումներում:

Մինչ տարեկան գիտաժողովի կազմակերպումը գիտական սեմինարների ձևաչափերով հանդես եկան մեր ամբիոնները՝ շնորհանդեսներով ներկայացնելով իրենց ուսումնասիրության առանցքում առկա թեմաները: Այս ուսումնական տարվանից տրվեց գիտաուսումնական լաբորատորիաների մեկնարկը, ինչը գիտական դրամաշնորհներ, գիտաուսումնական խմբեր և գիտահեղափոխական կյանքի աշխուժացմանը միտված այլ ձևաչափեր ներդնելու մեր մոտեցումների հրաշալի շարունակությունն է:

Համալսարանի տարեկան գիտաժողովը ես հատկապես կարևորում եմ ակնկալիքով, որ այն պետք է վեր հանի մեր հավաքական գիտական ներուժը, ցույց տա համալսարանում գիտական կյանքի որակական փոփոխությունը և դառնա հեղափոխ գործունեության յուրօրինակ ուղենիշ: Այս գիտաժողովի հիմքում տնտեսության և հասարակության զարգացման հարցերն են, որոնք ի ցույց են դնում մեր դարաշրջանի մարտահրավերներն ու հնարավորությունները: Իսկապես, սրանք այնքան փոխկապակցված և կարևոր հարցեր են, որոնք չպետք է անտարբեր թողնեն տնտեսագետներին, չէ՞ որ չի կարող լինել հասարակական զարգացման որևէ մակարդակ՝ առանց կենսունակ տնտեսության:

Հուսով եմ, որ գիտաժողովը՝ իր բաժանմունքներով և կլոր սեղաններով, հնարավորություն կտա մասնագետներին ներկայացնելու իրենց մոտեցումները, բացահայտելու գիտաժողովի խորագրում արտացոլված թեման՝ իր բոլոր շերտերով և նրբություններով: Այնպես որ, արգասաբեր և աշխույժ աշխատանք եմ մտադրում Ձեզ:

Շնորհակալ եմ ուշադրության համար:

ԿՈՐՅՈՒՆ ԱԹՅԱՆ
ՀՊՏՀ ռեկտոր, պրոֆեսոր

ANNA PAKHLYAN

WORLD TRADE OF DIAMONDS IN THE KIMBERLY PROCESS PARTICIPATING COUNTRIES: TRENDS AND CHALLENGES

Key words: conflict diamonds, blood diamonds, smuggled diamonds, Kimberley Process, world trade, Kimberly certificate

At the end of the 21st century, insurrections in several African countries, funded by the illegal sale of diamonds, led to the formation of a global certification system for the origin of diamonds. The Kimberley Process Certification Scheme (KPCS) enables its members to certify shipments of rough diamonds as 'conflict-free' and prevent conflict diamonds from entering the world market. Starting from 2003 all international shipments of rough diamonds are accompanied by a Kimberley Certificate guaranteeing their legality. Participants can only legally trade with other participants.

ԳԱՅԱՆԵ ՕՐԴՈՒԽԱՆՅԱՆ

Դասախոս, ԵՊՀ

ՀՀ ՊԱՐՏԱԴԻՐ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ՖՈՆՂԵՐԻ ԱՐՏԱՍԱՀՄԱՆՅԱՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԵՄԱՏԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

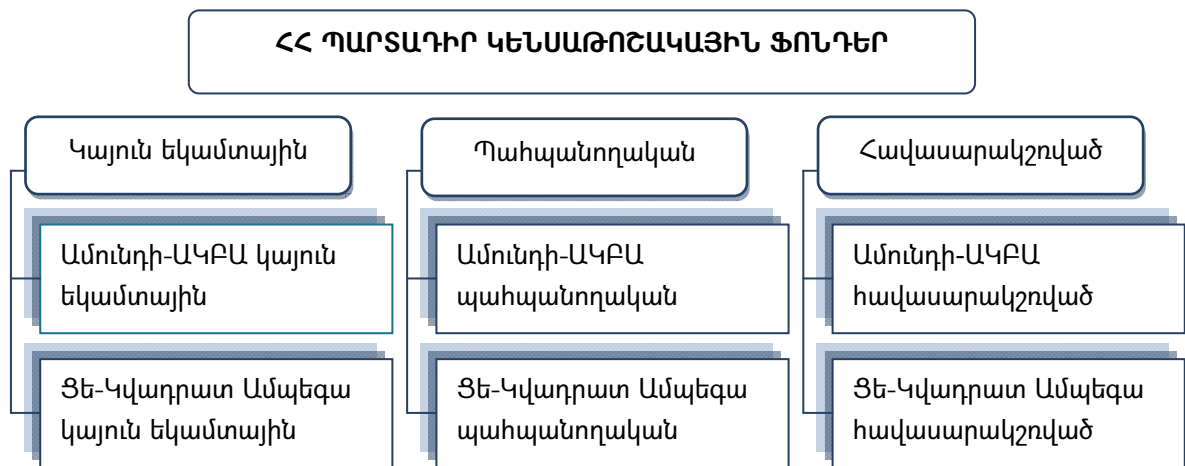
Հիմնաբառեր. կենսաթոշակային ֆոնդեր, ակտիվների կառուցվածք, պարտքային գործիքներ, բաժնային գործիքներ, ֆոնդերի եկամտաբերություն

Կուրակային բաղադրիչի ներքո գործող վեց պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները ներդրվում են ՀՀ և արտասահմանյան ֆինանսական գործիքներում՝ համաձայն «Կուրակային կենսաթոշակների մասին» օրենքի սահմանափակումների: 2014-2016 թվականներին կենսաթոշակային ֆոնդերի արտասահմանյան ներդրումները կատարվել են պարտքային և բաժնային գործիքների ուղղվածությամբ փոխանցելի արժեթղթերում հավաքական ներդրումների տեսքով՝ ապահովելով ներդրված ակտիվների դիվերսիֆիկացիա (բազմազանեցում)՝ ռիսկերի հավասարակշռման և համարժեք եկամտաբերության սկզբունքներին համահունչ:

2014 թվականից ՀՀ-ում գործող բազմաստիճան կենսաթոշակային համակարգի շրջանակներում կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչ երկու ընկերություն՝ «Ամունդի-Ակրա Ասեթ Մենեջմենթ» ՓԲԸ-ն և «Ցե-Կվադրատ Ամպեգա Ասեթ Մենեջմենթ Արմենիա» ՍՊԸ-ն, առաջարկում են երեք տիպի պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդեր՝ կայուն եկամտային, պահպանողական և հավասարակշռված, որոնք միմյանցից տարբերվում են ներդրումային ռազմավարությամբ, մասնավորապես՝ բաժնային արժեթղթերում ներդրումների սահմանաչափով:

2014-2016 թվականների ընթացքում վեց կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվները ներդրված են եղել ՀՀ-ում՝ ժամկետային ավանդներում, պետական և կորպորատիվ պարտատոմսերում և արտասահմանում՝ փոխանցելի արժեթղթերում հավաքական ներդրումների տեսքով՝ պարտքային և բաժնային գործիքների ուղղվածությամբ, ինչը հնարավորություն է տվել կառավարիչներին փոքրաթիվ ակտիվները դիվերսիֆիկացնելու ըստ գործիքների, երկրների և տնտեսական ոլորտների:

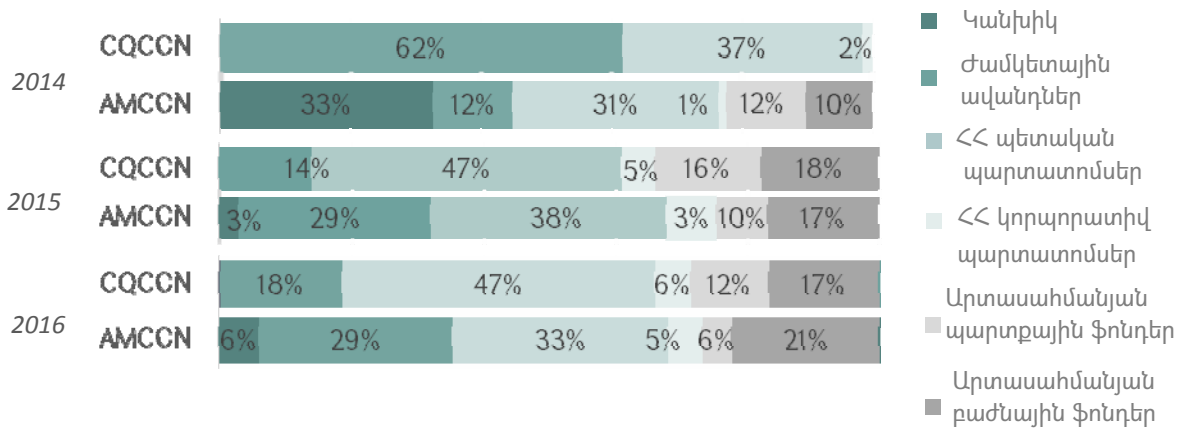
Երկու կառավարչի **պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդերի** 2015-2016 թվականների արտասահմանյան ներդրումներն ըստ պարտքային և բաժնային գործիքների դիտարկելիս պարզ է դառնում, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում կառավարիչների ներդրումներն արտասահմանյան պարտքային ֆոնդերում նվազել են 4%-ով, մինչդեռ արտասահմանյան բաժնային ֆոնդերի դեպքում՝ Ցե-Կվադրատ Ամպեգա պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդի (այսուհետ՝ CQCON) ներդրումները մնացել են գրեթե անփոփոխ՝ նվազելով 1%-ով, իսկ Ամունդի-ԱԿԲԱ պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդի (այսուհետ՝ AMCON) արտասահմանյան բաժնային ֆոնդերում ներդրումներն աճել են 4%-ով՝ ի հաշիվ ՀՀ պետական պարտատոմսերի մասնաբաժնի փոփոխության:



Գծապատկեր 1. ՀՀ-ում գործող պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային ֆոնդերը՝

2016 թվականին CQCON-ի ներդրումներն արտասահմանյան պարտքային հիմնադրամներում ներառել են Ցե-Կվադրատ գլոբալ պարտատոմսերի, Ցե-Կվադրատ գլոբալ ասիական պարտատոմսերի, Բլեքրոք ընկերության և Դոյչե բանկի կողմից թողարկված ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի ֆոնդերը: AMCON-ի արտասահմանյան ներդրումները կազմված են եղել Ամունդի եվրոյի կորպորատիվ ֆոնդից, Ամունդի ԱՄՆ կորպորատիվ պարտատոմսերի ֆոնդից և Ամունդի ընկերության թողարկած ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի ֆոնդից:

¹ Կազմել է հեղինակը՝ ըստ «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքի:



Գծապատկեր 3. Պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդերի կառուցվածքն ըստ ակտիվների, 2014-2016 թթ.¹

CQCCN կենսաթոշակային ֆոնդի արտասահմանյան բաժնային ֆոնդերում ներդրումները 2016 թվականին հետևյալն են՝ Բլեքբորք ընկերության և Դոյչե բանկի MSCI World ինդեքսը կրկնօրինակող, այսինքն՝ խոշոր կապիտալացմամբ ընկերությունների բաժնետոմսերից բաղկացած ֆոնդեր, Ցե-Կվադրատ ընկերության գլոբալ բաժնետոմսերի և ասիական բաժնետոմսերի ֆոնդեր և Բլեքբորք ընկերության համաշխարհային ոսկու ֆոնդ, որի ակտիվները ներդրված են ոսկու կամ այլ թանկարժեք մետաղների հանքարդյունաբերությամբ զբաղվող ընկերությունների բաժնետոմսերում: AMCCN կենսաթոշակային ֆոնդի բաժնային ներդրումները հետևյալն են՝ Ամունդի ընկերության MSCI Europe ինդեքսին համապատասխան՝ եվրոպական խոշորագույն ընկերությունների բաժնետոմսերի ֆոնդ, S&P 500 ինդեքսին համապատասխան՝ ԱՄՆ-ի խոշորագույն ընկերությունների բաժնետոմսերի ֆոնդ, Euro Stoxx 50 ինդեքսը կրկնօրինակող՝ եվրագոտու խոշորագույն ընկերությունների բաժնետոմսերի ֆոնդ, Դոյչե բանկի կողմից թողարկված՝ MSCI USA ինդեքսը կրկնօրինակող ֆոնդ, ինչպես նաև անմիջականորեն MSCI Japan ճապոնական խոշորագույն ընկերությունների և MSCI Emerging Markets զարգացող երկրների բաժնետոմսերից բաղկացած ինդեքսներ:

Պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդերի արտասահմանյան ներդրումներն ըստ եկամտաբերության վերլուծելիս երևում է, որ բաժնային ֆոնդերի ներդրումների մասով AMCCN կենսաթոշակային ֆոնդի ներդրումներն առավել բարձր եկամտաբերություն են ունեցել դիտարկվող ողջ ժամանակահատվածում, իսկ պարտքային գործիքների մասով՝ 2015 թվականին:

¹ Ցե-Կվադրատ Ամպեգա և Ամունդի-ԱԿԲԱ պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդերի 2014-2016 թվականների տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններ:

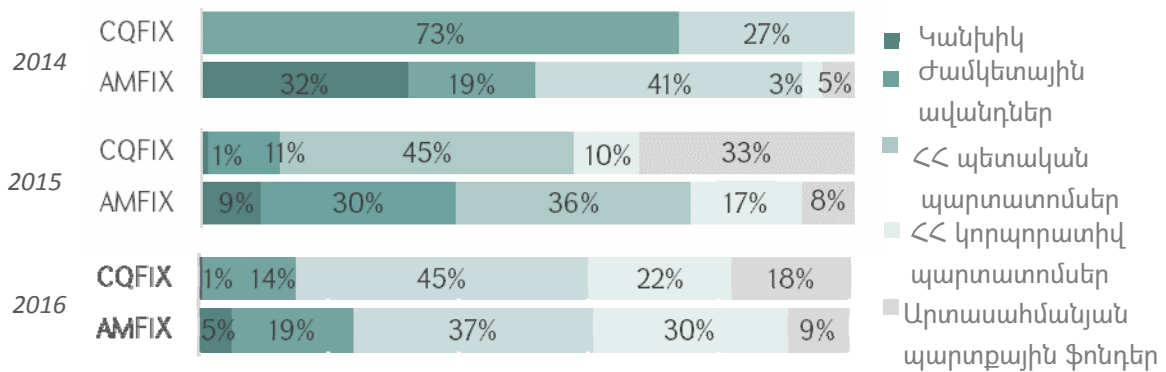
**Պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդերի արտասահմանյան ներդրումների
եկամտաբերությունը 2014-2016 թթ.¹**

Column1	2015	2016	Column1	2014	2015	2016
CQCON			AMCON			
Պարտատոմսերի ֆոնդեր			Պարտատոմսերի ֆոնդեր			
LI0048891217	0.57%	1.12%	FR0010754119	6.63%	-0.67%	3.85%
IE00B1FZS798	1.60%	0.90%	FR0010892307	8.58%	1.38%	0.69%
LI0141834411	2.25%	4.56%	LU1162497744	-	-	8.31%
LU0429459356	0.65%		Բաժնետոմսերի ֆոնդեր			
Բաժնետոմսերի ֆոնդեր			FR0010655696	7.01%	8.37%	2.7%
IE00BJ0KDQ92	-0.87%	7.51%	FR00129274322			4.88%
AT0000A1A6R4	3.09%	3.09%	FR0010892224	28.85%	12.32%	14.78%
DE000A0NGJ44	7.03%	-1.18%	US46434G8226	-3.72%	9.9%	2.73%
LU0326423067	-2.67%	-23.08%	US464287234	-2.82%	-15.41%	10.51%
IE00B0M62Q58	-1.03%	7.51%	LU0557861514	6.98%	1.44%	2.36%
			US4642875722	2.46%	-1.95%	8.76%
			LU0319687637	6.6%	0.85%	1.78%

Երկու կառավարչի **կայուն եկամտային կենսաթոշակային ֆոնդերի** համեմատական վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ Ամունդի-ԱԿԲԱ կայուն եկամտային կենսաթոշակային ֆոնդի (այսուհետ՝ AMFIX) արտասահմանյան ներդրումները տատանվել են 5-10% միջակայքում, մինչդեռ Յե-կվադրատ Ամպեգա կայուն եկամտային կենսաթոշակային ֆոնդի (այսուհետ՝ CQFIX) ակտիվները 2014 թվականին ամբողջովին տեղաբաշխված են եղել ՀՀ ֆինանսական գործիքներում: Արտասահմանյան ներդրումները 2015 թվականին կազմել են 33%, 2016 թվականին՝ 18%: Ուսումնասիրության ընթացքում CQFIX կենսաթոշակային ֆոնդի ներդրումներն արտասահմանյան պարտքային ֆոնդերում գերազանցել են AMFIX կենսաթոշակային ֆոնդի համապատասխան ներդրումները շուրջ 4 անգամ 2015 և 3 անգամ՝ 2016 թվականին:

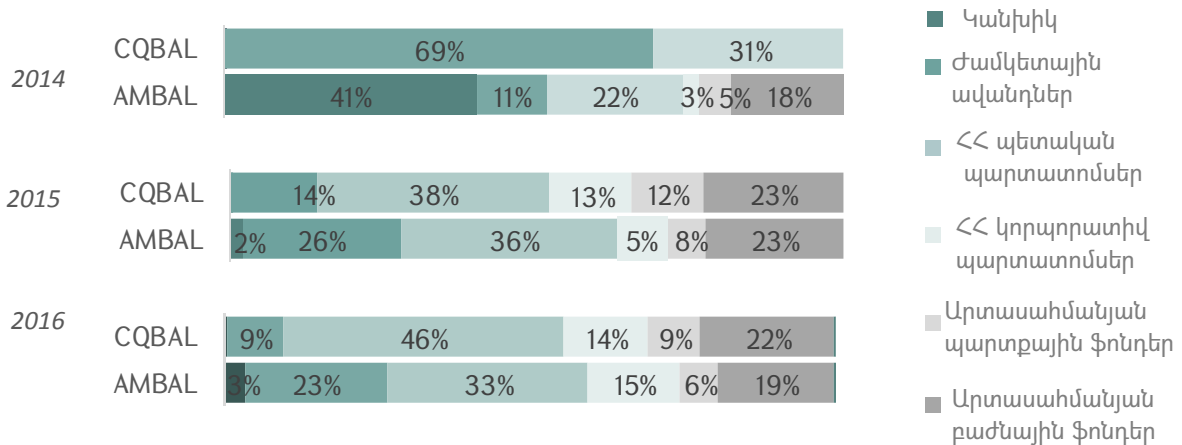
2016 թվականին CQFIX և AMFIX կենսաթոշակային ֆոնդերի արտասահմանյան ներդրումները համընկնել են CQCON և AMCON կենսաթոշակային ֆոնդերի՝ պարտատոմսերով ֆոնդերում ներդրումներին: 2015 թվականին առավել բարձր եկամտաբերություն են ապահովել CQFIX, իսկ 2016 թվականին՝ AMFIX կենսաթոշակային ֆոնդի արտասահմանյան ներդրումները:

¹ Աղյուսակի կազմման աղբյուր են հանդիսացել համապատասխան ֆինանսական գործիքների ամսական տեղեկագրերը:



Գծապատկեր 2. Կայուն եկամտային կենսաթոշակային ֆոնդերի կառուցվածքն ըստ ակտիվների 2014-2016 թթ.¹

Հետաքրքիր դինամիկա է նկատվում կառավարիչների **հավասարակշռված կենսաթոշակային ֆոնդերի** արտասահմանյան ներդրումների վերլուծությունում: 2015-2016 թվականների ընթացքում Ցե-Կվադրատ Ամպեգա հավասարակշռված կենսաթոշակային ֆոնդի (այսուհետ՝ CQBAL) պարտքային և բաժնային գործիքներում ներդրումները նվազել են համապատասխանաբար՝ 3%-ով և 1%-ով՝ ՀՀ պետական պարտատոմսերի մասնաբաժնի ավելացմամբ, իսկ Ամունդի-ԱԿԲԱ հավասարակշռված կենսաթոշակային ֆոնդի (այսուհետ՝ AMBAL) դեպքում՝ 2%-ով և 4%-ով՝ ՀՀ կորպորատիվ պարտատոմսերի մասնաբաժնի ավելացմամբ:



¹ Ցե-Կվադրատ Ամպեգա և Ամունդի-ԱԿԲԱ կայուն եկամտային կենսաթոշակային ֆոնդերի 2014-2016 թվականների տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններ:

Գծապատկեր 4. Հավասարակշռված կենսաթոշակային ֆոնդերի կառուցվածքն ըստ ակտիվների 2014-2016 թթ.¹

Հավասարակշռված ֆոնդերի կառուցվածքը 2016 թվականին համընկել է կառավարիչների պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդերի կառուցվածքին՝ տարբերվելով միայն յուրաքանչյուր գործիքում ներդրման սահմանաչափով, ուստի եկամտաբերության վերլուծությունը նույնն է, ինչ պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդերի դեպքում:

Կատարված վերլուծությունից կարելի է առանձնացնել մի քանի համընդհանուր միտում: Մասնավորապես՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի երկու կառավարիչ էլ արտասահմանյան ներդրումների գործիքակազմն ընտրել են պահպանողական կենսաթոշակային ֆոնդի համար, իսկ մյուս ֆոնդերում ներդրումները կատարվել են նույն գործիքներում՝ այլ սահմանաչափերով: Սա, մի կողմից, նպաստել է գործառնական ծախսերի նվազեցմանը, մյուս կողմից՝ սահմանափակել է ներդրումային գործիքակազմը՝ հնարավոր ազդեցություն ունենալով նաև կենսաթոշակային ֆոնդերի եկամտաբերության վրա: Կառավարիչները կենսաթոշակային ֆոնդերը ներդրել են առավել նեղ սահմանափակումների ներքո, քան սահմանված է «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքով: Արտասահմանյան ֆինանսական գործիքների ընտրության հարցում նախապատվությունը տրվել է հիմնադիր ընկերությունների՝ Յե-Կվադրատին և Ամունդիին, ինչպես նաև աշխարհում ամենախոշոր Բլեքրոք ընկերությանը և Դոյչե բանկին: Յե-Կվադրատ Ամպեգա ընկերության կողմից կառավարվող կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումներում գերակշռել են գլոբալ, ասիական պարտատոմսերում և բաժնետոմսերում, ինչպես նաև ԱՄՆ պետական պարտատոմսերում կատարվող ներդրումները, իսկ Ամունդի-ԱԿԲԱ ընկերության ներդրումներն առանձնացված են եղել ըստ առանձին տարածաշրջանների:

ГЯЯНЭ ОРДУХАЯН

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ЗАРУБЕЖНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ РА

Ключевые слова: пенсионные фонды, структура активов, долговые инструменты, долевые инструменты, доходность фондов

Активы шести обязательных пенсионных фондов, действующих под накопительным компонентом, инвестируются в армянские и иностранные финансовые инструменты в соответствии с ограничениями “Закона о накопительных пенсиях”. В 2014-2016 годах иностранные инвестиции пенсионных фондов осуществлялись в форме совместных инвестиций в обращающиеся ценные бумаги направленные на долговые и долевые финансовые инструменты обеспечивая диверсификацию инвестиционных активов в соответствии с принципами балансировки рисков и адекватной рентабельности

¹ Յե-Կվադրատ Ամպեգա և Ամունդի-ԱԿԲԱ հավասարակշռված կենսաթոշակային ֆոնդերի 2014-2016 թվականների տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններ:

GAYANE ORDUKHANYAN

COMPARATIVE ANALYSIS OF OVERSEAS INVESTMENTS OF RA MANDATORY PENSION FUNDS

Key words: pension funds, asset structure, debt instruments, equity instruments, funds performance

The assets of six mandatory pension funds operating under the cumulative component are invested in the RA and foreign financial instruments compliant to the guidelines set by the “Law on Funded Pensions”. Foreign investment of pension funds in 2014-2016 were made in the form of undertakings for the collective investments of transferable securities of debt and equity instruments ensuring diversification of assets in accordance with the principles of risk balancing and adequate profitability.