

Կ Ա Ր Ծ Ի Ք

Գերոգի Արամի Մելքոնյանի «Երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների մեջ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների փոխակերպման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ՝ ներկայացված Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար:

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Իր էությամբ, կենսաթոշակային ապահովումը յուրաքանչյուր պետության սոցիալական պաշտպանության համակարգի հիմնական բաղադրիչներից է: Կախված ընտրված կենսաթոշակային համակարգի մոդելից՝ այդ համակարգի հիմքում ընկած հիմնական գաղափարը մնում է անփոփոխ: Կենսաթոշակային համակարգի միջոցով պետությունը երաշխավորում է հասարակության որոշ խմբերի այնպիսի բարեկեցության մակարդակ, որն անհրաժեշտ է կենսագործունեության համար: Եթե վերաբաշխողական համակարգի դեպքում այդ երաշխիքն իրականացվում է հաջորդ սերունդների կողմից սոցիալական նպատակներով կատարած վճարումների հաշվին՝ ներկայում գործող խմբերի կատարած վճարումների դիմաց (այս մոդելը գիտական գրականության մեջ հայտնի է որպես «սերունդների համերաշխության» մոդել), ապա կուտակային համակարգի դեպքում պետությունը երաշխավորում է կենսաթոշակային տարիքին հասնելուց հետո օգտագործման նպատակով կուտակված միջոցների պահպանումը:

Կարևոր է ընդգծել հարցի տնտեսական բաղադրիչը: Վերաբաշխողական համակարգից դեպի կուտակային համակարգ անցումը նոր հորիզոններ է բացում երկրի երկարաժամկետ տնտեսական զարգացման համատեքստում: Քանի որ համակարգի հիմնական նպատակն է՝ պահպանել բնակչության կողմից կուտակված միջոցների արժեքը, համակարգի հիմնական դերակատարները պետք է մշակեն միջոցների երկարաժամկետ և ցածր ռիսկայնությամբ բաշխման մեխանիզմներ, որոնք ուղղված կլինեն լրացուցիչ ակտիվների ձևավորմանը: Այդ ակտիվները պետք է ապահովեն փոխհատուցում՝ գնաճից և այլ մակրոտնտեսական գործոններից առաջացած կորուստների դիմաց: Սա թույլ կտա երկարաժամկետ հեռանկարում

ապահովել համակարգի մասնակիցների բարեկեցության համապատասխան մակարդակը: Արդյունքում, արդյունավետ քաղաքականության դեպքում պետությունը կարող է ձևավորել ներքին երկարաժամկետ ներդրումների համար նպաստավոր միջավայր՝ կուտակված ակտիվների միջոցով: Հետևաբար, տվյալ հետազոտությունն արդիական է նաև վերոնշյալ փոխակերպման համար արդյունավետ մոտեցումների մշակման տեսանկյունից:

Մինչև վերջին տարիները Հայաստանի կենսաթոշակային ապահովության ոլորտում գործում էր վերբաշխողական համակարգ: Այժմ պետությունը, իրականացնելով համապարփակ բարեփոխումներ, ներդրել է կուտակային համակարգ, որի նպատակն է կապիտալի կուտակումը և ֆինանսական շուկաների զարգացումը: Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ կենսաթոշակային բարեփոխումները հաճախ առաջացնում են հասարակական դժգոհություն, քանի որ դրանք հաճախ ուղեկցվում են կենսաթոշակային տարիքի բարձրացմամբ, արտոնյալ կենսաթոշակների վերացմամբ կամ ներդրումների պարտադիր չափաբաժնի ավելացմամբ: Բացի այդ, առաջացել են վերահսկողության խնդիրներ, ինչը լրացուցիչ բարդացրել է իրավիճակը: Այս առումով հետազոտության արդիականությունն ընդգծվում է նաև նրանով, որ այն հնարավորություն է տալիս բացահայտելու Հայաստանի կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներկա վիճակի ամբողջական պատկերը:

Այսպիսով, ընտրված թեման առանձնակի արդիականություն ունի՝ հաշվի առնելով թե՛ այն հանգամանքը, որ տեղական և գլոբալ վերափոխումների պայմաններում կուտակային կենսաթոշակային համակարգը ենթարկվում է խորքային փոփոխությունների՝ թե՛ իր գործառնական մակարդակում, թե՛ նպատակադրումների առումով, և թե՛ այն հանգամանքը, որ Հայաստանում անհրաժեշտ է մշակել և ներդնել նոր մեխանիզմներ, որոնք կապահովեն երկարաժամկետ ներդրումների համար նպաստավոր միջավայր՝ ուղղված երկրի կայուն տնտեսական զարգացմանը:

Հետազոտության նպատակներն ու խնդիրները

Ատենախոսության նպատակը ՀՀ-ում կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների վերափոխման արդյունավետ մոտեցումների բացահայտումն ու ձևավորումն է:

Նշված նպատակը իրականացնելու համար հետազոտության շրջանակում առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները.

- Ուսումնասիրել ակադեմիական շրջանակներում ներկայացված տեսակետներն ու պատկերացումները արդի տնտեսական իրողություններում կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման արդյունավետության հիմնական գործոնների վերաբերյալ:

- Վերլուծել ակադեմիական գրականությունը կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչ ընկերությունների գործունեության արդիական մարտահրավերների վերաբերյալ:

- Ուսումնասիրել կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման ժամանակակից մոտեցումներն ու նոր գործիքները, որոնք մշակվել են ինչպես առանձին երկրների, այնպես էլ միջազգային կազմակերպությունների (օրինակ՝ SC24) կողմից:

- Ուսումնասիրել մի շարք ընտրված երկրների կենսաթոշակային ֆոնդերի հիմնական ցուցանիշների ընթացիկ վիճակը:

- Կատարել ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի դիտարկում և կենսաթոշակային բարեփոխման պատճառների հետահայաց վերլուծություն:

- Վերլուծել կենսաթոշակային ֆոնդերի գործունեությունը կարգավորող նորմատիվ-իրավական ակտերը, այդ թվում՝ ներդրումային քաղաքականության կանոնակարգերը՝ ինստիտուցիոնալ մակարդակում երկարաժամկետ ներդրումների զարգացման համար անհրաժեշտ պայմանների ստեղծման համատեքստում:

- Վերլուծել Amundi-ACBA Asset Management և C-QUADRAT Ampega կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչ ընկերությունների գործունեությունը՝ նրանց կառավարման ներքո գտնվող ֆոնդերի համապատասխանությունը նորմատիվ-իրավական ակտերին, SC24-ի առաջարկություններին, ֆիդուցիարային պարտավորություններին, երկարաժամկետ ներդրումների

ձևավորմանը և տնտեսական նպատակահարմարությանը գնահատելու նպատակով:

- Ստեղծել էկոնոմետրիկ մոդել՝ ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերում ընդգրկված բաժնետիրական արժեթղթերի եկամտաբերության մակարդակի գնահատման համար՝ համապատասխան ռիսկի մակարդակի հաշվառմամբ, ինչը թույլ կտա բացահայտել այդ արժեթղթերի ձեռքբերման հիմնավորվածությունը կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչ ընկերությունների կողմից:

- Մշակել գործնական առաջարկություններ՝ ինչպես համապատասխան օրենսդրության բարեփոխման, այնպես էլ ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչ ընկերությունների գործող մոտեցումների բարելավման վերաբերյալ՝ ուղղված կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների արդյունավետ վերափոխմանը երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների:

Հիմնական գիտական արդյունքները և հետազոտության նորույթը

Ատենախոսության մեջ ներկայացված մոտեցումների և առաջարկությունների շրջանակում գիտական նորույթն ապահովված է համակարգված և համալիր մշակված մեխանիզմներով, որոնք ներառում են հետևյալ դրույթները.

1. Կատարվել է C Quadrat Ampega կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչ ընկերության ակտիվների էկոնոմետրիկ գնահատում՝ կապիտալ ակտիվների գնագոյացման մոդելի (CAPM), ինչպես նաև բետա և Շարփի գործակիցների հաշվարկի կիրառմամբ:

2. Մշակվել է ՀՀ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների վերափոխման հայեցակարգ՝ կառավարիչ ընկերությունների օպերացիոն գործունեության օպտիմալացման մեխանիզմի կիրառմամբ:

3. Մշակվել է կառավարիչ ընկերությունների կողմից կենսաթոշակային ակտիվների տեղաբաշխման պետական կարգավորման մեխանիզմ, որը թույլ է տալիս նվազեցնել արտաքին ռիսկերը և խթանել կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների վերափոխումը երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների:

Ատենախոսության հիմնական բովանդակությունը

Ատենախոսությունը բաղկացած է մի քանի հիմնական գլուխներից, որոնք հետևողականորեն ներկայացնում են կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման հիմնախնդիրները և դրանց լուծման ուղիները:

Ատենախոսության առաջին գլխում քննարկվում են կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարման վերաբերյալ ակադեմիական տեսությունները, որոնք ընդգրկում են գլոբալ միտումներն ու հիմնախնդիրները: Հեղինակը ներկայացնում է, թե ինչպես են կենսաթոշակային ֆոնդերը ձևավորում իրենց պորտֆելները՝ հաշվի առնելով ռիսկերը, ակտիվների բաշխման մեթոդները և պետական կարգավորիչ մեխանիզմները:

Աշխատանքի երկրորդ գլխում իրականացվում է տարբեր երկրների կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային քաղաքականությունների համեմատական վերլուծություն: Հեղինակը ներկայացնում է ՏՀԶԿ անդամ և ոչ անդամ երկրների կենսաթոշակային ֆոնդերի կառուցվածքները, ընդգծելով ներդրումային քաղաքականությունների տարբերությունները: Առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձվում այն մոդելներին, որոնք առավել արդյունավետ են ապահովել երկարաժամկետ ֆինանսական կայունություն:

Ատենախոսության երրորդ գլխում ներկայացվում է Հայաստանի կենսաթոշակային համակարգի զարգացման պատմությունը, բարեփոխումների անհրաժեշտությունը և դրանց իրականացումը: Հեղինակը վերլուծում է, թե ինչու էր անհրաժեշտ անցումը բաշխիչ համակարգից դեպի կուտակային կենսաթոշակային համակարգ և ինչ ազդեցություն են ունեցել այս բարեփոխումները ՀՀ տնտեսության վրա: Այս գլուխը նվիրված է նաև կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային գործունեության կարգավորման իրավական դաշտի ուսումնասիրությանը: Այստեղ հեղինակը վերլուծում է ՀՀ գործող օրենսդրությունը, ներկայացնում է դրա համապատասխանությունը միջազգային չափանիշներին և մատնանշում հնարավոր բարեփոխումների ուղղությունները:

Աշխատանքի չորրորդ գլխում կատարվում է ՀՀ կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչ ընկերությունների գործունեության գնահատում: Ներկայացվում է ինչպես ֆոնդերի պորտֆելների կառուցվածքը, այնպես էլ դրանց ներդրումային քաղաքականությունը: Հեղինակը վերլուծում է C QUADRAT Ampega և Amundi-Acba Asset Management կառավարիչ ընկերությունների ներդրումային ռազմավարությունները՝

առանձնացնելով ֆոնդերի ներդրումային պորտֆելների կառուցվածքն ու դրանց դինամիկան: Առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձված ներդրումների համապատասխանությանը ՀՀ օրենսդրությանը և միջազգային չափանիշներին: Բացի այդ, այստեղ ներկայացվում է էկոնոմետրիկ մոդել, որը գնահատում է կենսաթոշակային ֆոնդերում ներառված բաժնետիրական արժեթղթերի եկամտաբերությունն ու ռիսկերը:

Աշխատության եզրափակիչ մասում ներկայացվում են հիմնական արդյունքները, ստացված եզրակացությունները և գործնական առաջարկությունները, որոնք ուղղված են ՀՀ կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխմանը և կառավարիչ ընկերությունների ներդրումային քաղաքականության օպտիմալացմանը:

Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

Ընդհանուր առմամբ, Գ.Ա. Մելքոնյանի ատենախոսական աշխատանքն իրականացվել է բարձր գիտական մակարդակով: Այնուամենայնիվ, կան որոշ կետեր, որոնք հարցեր են առաջացնում.

1. Աշխատության ընթացքում միևնույն հասկացությունները երբեմն նշվում են տարբեր ձևերով, օրինակ՝ «կենսաթոշակային ակտիվներ», «ներդրումային միջոցներ», «ֆոնդային միջոցներ»: Ցանկալի է ընտրել ամենաշատ կիրառվող տարբերակը և հետևողականորեն օգտագործել ամբողջ տեքստում՝ հստակության բարձրացման նպատակով:
2. Երբ խոսվում է կենսաթոշակային ակտիվների կառուցվածքի մասին, ցանկալի է ներկայացնել ավելի հստակ դասակարգում՝ ըստ ռիսկայնության, ժամկետայնության և եկամտաբերության: Այդպիսի վերլուծությունը կօգնի տեսանելի դարձնել կառավարիչների որոշումների տրամաբանությունը:
3. Թեև աշխատանքում C-Quadrat Ampega ընկերության ներդրումային ռազմավարության և ակտիվների կառավարման արդյունավետությունը մանրամասնորեն է վերլուծված նաև էկոնոմետրիկ գործիքակազմով, այնուամենայնիվ Amundi-Acba Asset Management ընկերության գործունեությունը

ներկայացված է ավելի ընդհանուր և համառոտ մակարդակով: Երկու խոշոր կառավարիչների միջև համաչափ վերլուծության բացակայությունը որոշ չափով սահմանափակում է ամբողջական գնահատման հավասարակշռությունը: Ցանկալի կլինի Amundi-Acba-ի գործունեությանն անդրադառնալ համարժեք խորությամբ՝ ներառելով ներդրումային կառուցվածքի, ռիսկերի և եկամտաբերության վերլուծություն:

4. Ատենախոսության որոշ գլուխներ մանրամասն բաժանված են ենթաբաժինների, մինչդեռ մյուսները ամբողջությամբ ներկայացված են որպես միասնական տեքստային բլոկ՝ առանց ներքին կառուցվածքային բաժանման: Այս անհամաչափությունը որոշ դեպքերում կարող է նվազեցնել ընթերցման հարմարավետությունը և թեմատիկ ընդգրկման տեսանելիությունը: Խորհուրդ է տրվում վերանայել բոլոր գլուխների կառուցվածքը՝ ապահովելու համար ոճական և կառուցվածքային միատարրություն:

Ամփոփելով, չնայած նշված թերություններին, Գ.Ա. Մելքոնյանի ատենախոսությունը իրականացվել է մեթոդական բարձր մակարդակով, դրա արդյունքներն ունեն ինչպես տեսական, այնպես էլ գործնական նշանակություն: Հեղինակի առաջարկած լուծումները կարող են հիմք դառնալ ՀՀ կենսաթոշակային համակարգը բարելավելու համար:

Եզրակացություն

Բովանդակության հիման վրա կարող ենք եզրակացնել, որ Գ.Ա. Մելքոնյանի ատենախոսական աշխատանքը լուրջ հետազոտական աշխատանք է, որը հաստատվում է ստացված վերջնական արդյունքներով: Օգտագործված տեսական և գործնական մոտեցումները, ինչպես նաև ուսումնասիրության ընթացքում հավաքագրված էմպիրիկ տվյալները գիտականորեն հիմնավորված են, համոզիչ և ընդունելի: Հեղինակի կողմից առաջարկված առաջարկությունների կատարումը կարող է էական ազդեցություն ունենալ Հայաստանի ֆինանսական համակարգի զարգացման վրա:

Այս աշխատանքի ինքնուրույնությունը, ամբողջականությունն ու արժեքը, տեսական բազայի և գործնական արդյունքների առատությունը թույլ են տալիս եզրակացնել, որ աշխատանքն իրականացվել է մեթոդաբանական բարձր մակարդակով, դրա արդյունքներն ունեն և՛ տեսական, և՛ գործնական նշանակություն:

Ատենախոսության սեղմագիրը համապատասխանում է աշխատանքի բովանդակությանը և ներառում է հիմնական դրույթներն ու արդյունքները: Ատենախոսության հիմնական դրույթները ներկայացված են յոթ գիտական հրապարակումներում:

Գեորգի Արամի Մելքոնյանի «Երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսների մեջ կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ակտիվների փոխակերպման հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» թեմայով ատենախոսությունը համապատասխանում է ԲԿԳԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսության համար ներկայացված պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

**Պաշտոնական ընդդիմախոս՝
տնտեսագիտության թեկնածու**



Կ.Է. Սահակյան

**Կ.Է. Սահակյան ստորագրության իսկությունը
հաստատում եմ՝**

Ստորագրությունը հաստատում եմ՝

**ԵՊՀ գիտական քարտուղար՝
ԲԳԹ, դոցենտ**

5 հունիսի 2025թ.



Մ.Վ. Հովհաննիսյան