

Կենսաթոշակային ֆոնդերի միջազգային փորձի վերլուծությունը և զարգացման հիմնական միտումները

Բեկյան Անի

DOI: <https://doi.org/10.58726/27382915-2025.2hs-163>

Հանգուցային բառեր. *կենսաթոշակային հիմնադրամ, կենսաթոշակ, կուտակում, ֆինանսավորվող համակարգ, վճարովի համակարգ, մասնավոր խնայողություններ, համակարգի մասնակից*

Նախաբան: Ժամանակակից տնտեսական աշխարհակարգում, երբ բնակչության ծերացումն ու սոցիալական ապահովության համակարգերի ծանրաբեռնվածությունը դարձել են գլոբալ մարտահրավերներ, կենսաթոշակային ֆոնդերը կանգնած են արդյունավետ ձևավորման և կառավարման նոր պահանջների առջև:

Կենսաթոշակային համակարգերի առանցքային դերը պետք է լինի սոցիալական գործառույթը: Կենսաթոշակային համակարգը մի կողմից հնարավորություն է տալիս ֆինանսապես ապահովել տարեցներին, իսկ մյուս կողմից շատ դեպքերում զգալիորեն նվազեցնում է աղքատության մակարդակը բնակչության տվյալ խմբում: Միաժամանակ պետության բյուջետային սահմանափակ միջոցների պատճառով այս խնդրի լուծումը (ամբողջությամբ կամ մասամբ) տեղափոխում են հենց իրենք՝ քաղաքացիները՝ կուտակային կենսաթոշակային համակարգերի միջոցով: Կայուն մակրոտնտեսական միջավայրի, զարգացած ֆինանսական համակարգի և բավականաչափ բարձր եկամուտների պայմաններում առաջադրված խնդիրը լուծվում է բավականին հաջող: Մյուս կողմից, զարգացող երկրների պայմաններում նման նպատակին հասնելը շատ ավելի դժվար է:

Կենսաթոշակային ֆոնդերը անհատների համար ծառայում են որպես խնայողություններ կուտակելու միջոց՝ իրենց աշխատանքային կյանքի ընթացքում՝ ապահովելով կենսաթոշակի ժամանակ եկամտի կայուն հոսք: Այս հիմնադրամները սովորաբար ստեղծվում են գործատուների, արհմիությունների կամ պետական գործակալությունների կողմից, և նրանք ներդրումներ են կատարում երկարաժամկետ եկամուտներ ստանալու համար:

Կենսաթոշակային հիմնադրամները նախապես ֆոնդերից և սուվերեն հարստության հիմնադրամներից (երկրի պահուստները ներկայացնող կազմակերպություններից) հետո աշխարհի խոշորագույն ինստիտուցիոնալ ներդրողներից են: Այս հիմնադրամները կառավարում են ակտիվները անհատների և կազմակերպությունների անունից՝ կենսաթոշակային նպաստներ տրամադրելու համար: Կենսաթոշակային հիմնադրամները գլոբալ ֆինանսական շուկաներում կարևոր դերակատարներ են՝ կառավարվող զգալի ակտիվներով: Իհարկե, դրանք պատասխանատու են նաև միլիոնավոր մարդկանց կենսաթոշակային եկամուտ ապահովելու համար: Տարբեր երկրներում տեղի են ունենում կենսաթոշակային տարիքի փոփոխություններ իրավական դաշտում, որոնք էլ հաստատում են թեմայի ընտրության արդիականությունը:

Հոդվածի բովանդակությունը: Կենսաթոշակային հիմնադրամը ներդրումային ֆոնդի տեսակ է, որը ստեղծվել է գործատուի, արհմիության կամ պետական գործակալության կողմից՝ ֆիզիկական անձանց կենսաթոշակային տարիներին եկամուտ ապահովելու համար: Կենսաթոշակային ֆոնդի առաջնային նպատակն է կուտակել և ներդնել միջոցներ անհատի աշխատանքային տարիների ընթացքում, որպեսզի նրանք կարողանան ապահովել կայուն եկամտի հոսք կենսաթոշակի անցնելու ընթացքում:

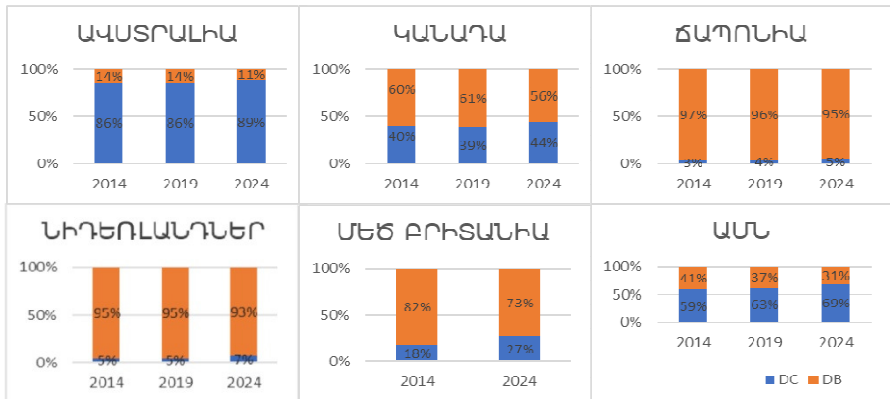
Գոյություն ունեն կենսաթոշակային համակարգերի երեք հիմնական տեսակներ՝ վճա-

րովի (pay as you go), մասնակի ֆինանսավորվող (defined contribution DC) և ֆինանսավորվող (defined benefit DB):

Այն համակարգը, որտեղ այսօրվա կենսաթոշակառուների ծախսերը կատարվում են այսօրվա աշխատողների և գործատուների մուծումներով՝ սերունդների համերաշխության սկզբունքով, կոչվում է բաշխման համակարգ: Վճարովի մոտեցման այլընտրանքը կուտակային կենսաթոշակն է: Այս դեպքում մասնակիցների ներդրումները ներդրվում են այնքան ժամանակ, քանի դեռ նրանք գտնվում են աշխատունակ բնակչության մեջ: Երբ աշխատողները թոշակի են անցնում, կենսաթոշակային նպաստները վճարվում են այս հիմնադրամից:

Մասնակի ֆինանսավորվող DC համակարգերում աշխատողն ու գործատուն նախապես սահմանված չափով կատարում են ներդրումներ (շարունակական ֆինանսավորում), որոնք կուտակվում են հստակ աշխատողի անհատական հաշվին: Այս համակարգում կենսաթոշակի չափը կախված է ներդրումների ընդհանուր չափից և դրանց ներդրումային եկամտաբերությունից:

Ֆինանսավորվող համակարգերում DB կենսաթոշակի չափը նախորոք որոշված է՝ հիմնված աշխատողի աշխատավարձի, աշխատանքային փորձի կամ այլ գործոնների վրա: Մի քանի երկրների մասով այս երկու համակարգերում բաշխվածությունն ունի հետևյալ տեսքը՝



Նկար 1. DB/DC բաժանումը վերջին տասը տարիներին [1, 38-40]

Ավստրալիայում գերակշռում է DC կայացած համակարգը՝ 86-89 %: մարդիկ կուտակում են իրենց սեփական հաշվին:

Կանադայում գերակշռում է DB համակարգը՝ շուրջ 60-61 %, սակայն նկատելի է DC համակարգի աստիճանաբար աճը (40 % ից 44 %): Կարող ենք եզրակացնել, որ Կանադան ցուցաբերում է ներդրումային հարմարվողականություն և դանդաղ անցում է կատարում DC համակարգին:

Ճապոնիայում բացարձակ գերակշռում է DB համակարգը 95-97 %՝ կենսաթոշակները նախապես սահմանված են և կախված չեն ներդրումային եկամուտից: Ճապոնիայում պահպանված է ավանդական պետական կենտրոնացված մոդելը: Չնայած այս համակարգը կայուն է կառուցվածքով, Ճապոնիան կանգնած է ժողովրդագրական եւ տնտեսական մարտահրավերների առաջ: Մեծ է պետական կենսաթոշակային ֆոնդերի բեռը, քանի որ Ճապոնիայի բնակչության ավելի քան 28 %-ը 65 տ-ից բարձր է: Բացի այդ՝ սա ունի նաեւ ֆինանս-

սական ճնշման դիսկ, քանի որ Ճապոնիայի պետական կենսաթոշակային ֆոնդը GPIF (Government Pension Investment Fund)՝ աշխարհի ամենամեծ ներդրումային ֆոնդն է, և այն ակտիվորեն ներդրումներ է կատարում միջազգային շուկաներում՝ ապահովելու կենսաթոշակային կայունություն:

Նիդեռլանդներում ավանդական կայուն DB համակարգ է՝ 93-98 %, չնայած փորձ է արվում DC համակարգի որոշ տարրեր ներմուծել. պետական կառավարման նկատմամբ առկա է հանրային վստահության բարձր մակարդակ:

Միացյալ Թագավորությունն ունի խառը կենսաթոշակային համակարգ, ներառյալ պետական կենսաթոշակը, մասնագիտական կենսաթոշակային սխեմաները և մասնավոր կենսաթոշակային կարգավորումները:

Մեծ Բրիտանիայում կապիտալ ակտիվների կառավարիչները կենսական դեր են խաղում կենսաթոշակային ֆոնդի ներդրումների կառավարման գործում, որոնք սովորաբար ներառում են դիվերսիֆիկացված պորտֆելներ՝ ներառելով բաժնետոմսերը, պարտատոմսերը և այլընտրանքային ներդրումները: Մեծ Բրիտանիայի կենսաթոշակային համակարգը բարեփոխումների է ենթարկվել՝ լուծելու այնպիսի խնդիրներ, ինչպիսիք են կյանքի տևողության և մատչելիության բարձրացումը՝ կենսաթոշակային տարիքի և կենսաթոշակային վճարների պահանջների փոփոխությամբ: Միացյալ Թագավորությունում զգալի աճ է գրանցվել DC համակարգում՝ 18 %-ից 27 %: Կարող ենք եզրակացնել, որ Միացյալ Թագավորությունում անցում է կատարվում աշխատողի կողմից ֆինանսավորվող մոդելի՝ նվազեցնելով գործատուի պատասխանատվությունը:

ԱՄՆ-ն ունի ամենաարտահայտված անցումը դեպի DC համակարգի՝ 59 %-ից 69 %: Միացյալ Նահանգներում ավանդական կենսաթոշակային ծրագրերը կամ DB համակարգերը դառնում են ավելի հազվադեպ և փոխարինվում են գործատուների համար ավելի քիչ ծախսատար կենսաթոշակային նպաստներով, ինչպիսին է 401(k) կենսաթոշակային խնայողությունների ծրագիրը:

Գուտակային համակարգում աշխատողը կատարում է ներդրումներ/contributions, որոնք կարող են համապատասխանեցվել գործատուի կողմից: Աշխատակցի վերջնական օգուտը կախված է ծրագրում ներդրած կատարողականից: Ընկերության պարտավորությունն ավարտվում է, երբ ծախսվում են ընդհանուր ներդրումները:

DC համակարգը ընկերության համար ավելի քիչ ծախսատար է հովանավորելը, և երկարաժամկետ ծախսերն ավելի հեշտ է գնահատել:

Կենսաթոշակային հիմնադրամներ: Կենսաթոշակային հիմնադրամները ենթակա են տարբեր կանոնակարգերի և կառավարման կառույցների՝ շահառուների շահերը պաշտպանելու համար: Կառավարությունները հաճախ ստեղծում են վերահսկող մարմիններ՝ ապահովելու համապատասխանությունը և վերահսկելու կենսաթոշակային հիմնադրամների ֆինանսական առողջությունը:

Կենսաթոշակային հիմնադրամները սովորաբար ներդրումներ են կատարում ակտիվների դիվերսիֆիկացված պորտֆելում, ինչպիսիք են բաժնետոմսերը, պարտատոմսերը, անշարժ գույքը և այլընտրանքային ներդրումները, ինչպիսիք են մասնավոր կապիտալը և հեջային ֆոնդերը: Ակտիվների բաշխումը մանրակրկիտ կերպով կառավարվում է՝ ռիսկը և եկամտաբերությունը հավասարակշռելու համար:

Հեջային հիմնադրամը (Hedge fund) մասնավոր ներդրողների սահմանափակ գործընկերություն է, որոնց գումարները կառավարվում են պրոֆեսիոնալ ֆոնդերի կառավարիչների կողմից, ովքեր օգտագործում են լայն ռազմավարություններ միջինից բարձր ներդրումային եկամուտներ ստանալու համար:

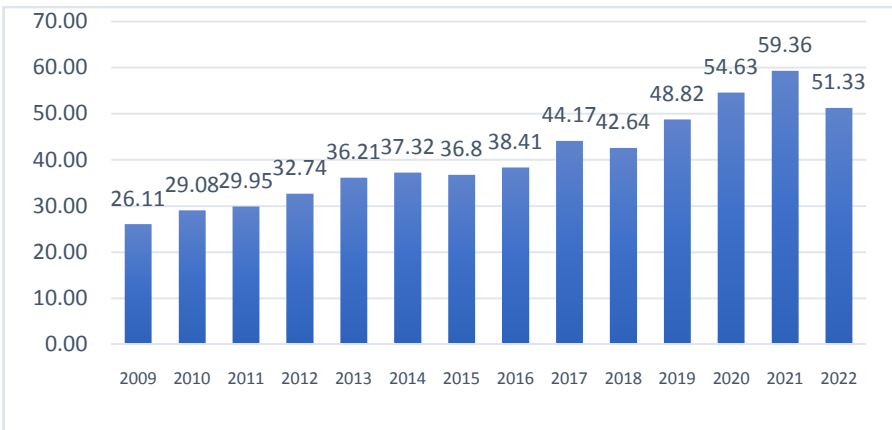
Ամենամեծ կենսաթոշակային հիմնադրամները կարող են մեծ ազդեցություն ունենալ

շուկայում իրենց չափերի պատճառով: Իհարկե, դրանք պատասխանատու են նաև միլիոնավոր մարդկանց կենսաթոշակային եկամուտ ապահովելու համար: Կենսաթոշակային հիմնադրամները բախվում են մի շարք մարտահրավերների՝ իրենց նպատակներին հասնելու համար.

- աշխարհաքաղաքական հակամարտությունը առաջացնում է անկայունություն և անորոշություն,
- բարձր գնաճը և ցածր տոկոսադրույքները (համեմատած երկարաժամկետ միջին ցուցանիշների հետ) սահմանափակում են վերադարձի պոտենցիալը,
- բնակչության ծերացումը նշանակում է ավելի շատ դուրսբերումներ և ավելի քիչ ներդրումներ:

Կենսաթոշակային հիմնադրամները գլոբալ ֆինանսական շուկաներում կարևոր դերակատարներ են՝ կառավարվող զգալի ակտիվներով: Դրանք նպաստում են տնտեսական աճին՝ կապիտալն ուղղելով դեպի արդյունավետ ներդրումներ, ինչպիսիք են ենթակառուցվածքային նախագծերը և բիզնեսի ընդլայնումը:

Կենսաթոշակային հիմնադրամները, նավթային ֆոնդերից և սուվերեն հարստության հիմնադրամներից (sovereign wealth funds՝ երկրի պահուստները ներկայացնող կազմակերպություններ) հետո աշխարհի խոշորագույն ինստիտուցիոնալ ներդրողներից են: Այս հիմնադրամները կառավարում են ակտիվները անհատների և կազմակերպությունների անունից՝ կենսաթոշակային նպաստներ տրամադրելու համար: Կենսաթոշակային ֆոնդերի չափը կարող է զգալիորեն տարբերվել՝ կախված երկրից և վճարումների մակարդակից:



Նկար 2. Համաշխարհային կենսաթոշակային խնայողությունների ընդհանուր ակտիվների քանակը (տրիլիոն ԱՄՆ դոլար) [2]

Չնայած տնտեսական անորոշությանը, կենսաթոշակային հիմնադրամները համեմատաբար ուժեղ աճ են գրանցել 2021 թվականին: Աշխարհի 100 խոշորագույն կենսաթոշակային հիմնադրամների ընդհանուր արժեքը կազմում է ավելի քան 17 տրիլիոն դոլար, ինչը նախորդ տարվա համեմատ աճել է 8,5 %-ով:

**Աղյուսակ 1. 10 կենսաթոշակային հիմնադրամները՝
կազմակերպված խոշորից միևնույն ավելի փոքր՝ [3]**

	Հիմնադրամ	Պետություն	Ընդհ. ակտիվներ
1	Government Pension Investment Fund	Ճապոնիա	1.7 տրլ
2	Government Pension Fund	Նորվեգիա	1.4 տրլ
3	National Pension	Հարավային Կորեա	798.0 մլրդ
4	Federal Retirement Thrift	ԱՄՆ	774.2 մլրդ
5	ABP	Նիդեռլանդներ	630.4 մլրդ
6	California Public Employees	ԱՄՆ	496.8 մլրդ
7	Canada Pension	Կանադա	426.7 մլրդ
8	National Social Security	Չինաստան	406.8 մլրդ
9	Central Provident Fund	Սինգապուր	375.0 մլրդ
10	PFZW	Նիդեռլանդներ	315.5 մլրդ

Japan's Government Pension Investment Fund (GPIF)-ը վարկանիշում ամենամեծն է 21-րդ տարին անընդմեջ: Որոշ ժամանակ հիմնադրամը Ճապոնիայի ներքին բաժնետոմսերի/domestic stocks խոշորագույն սեփականատերն էր, թեև Ճապոնիայի Կենտրոնական բանկը՝ Bank of Japan-ը, վերցրել է այդ տիտղոսը: Հաշվի առնելով դրա հսկայական չափը՝ ներդրողները ուշադիր հետևում են GPIF-ի գործողություններին:

ԱՄՆ-ն ցուցակում ունի 47 հիմնադրամ, այդ թվում՝ պետական հատվածի ամենամեծ հիմնադրամը՝ «Thrift Savings Plan» (TSP), որը վերահսկվում է Դաշնային կենսաթոշակային խնայողությունների ներդրումային խորհրդի կողմից: Իր ֆինանսական մեծ ազդեցության պատճառով երկու քաղաքական կուսակցություններն էլ մեղադրվել են այն որպես քաղաքական գործիք օգտագործելու մեջ: Դեմոկրատները դրդել են ակտիվները օտարել հանաժողովարկի ընկերություններում, մինչդեռ հանրապետականներն առաջարկել են արգելափակել ներդրումները չինական ընկերություններում:

Ռուսաստանի Ազգային հարստության հիմնադրամը (National Wealth Fund) ցուցակում զբաղեցնում է 19-րդ տեղը: Հիմնադրամը նախատեսված է պետական կենսաթոշակային համակարգին աջակցելու և անհրաժեշտության դեպքում բյուջեի հավասարակշռման համար: Քանի որ Ռուսաստանի տնտեսությունը դժվարությունների է բախվում Ռուսաստան-Ուկրաինա հակամարտության ֆոնին, կառավարությունն այն օգտագործել է նաև որպես <նեղ> օրվա հիմնադրամ (a rainy day or rainy day fund). այն պահուստավորված գումար է, որը նախատեսված է օգտագործելու այն դեպքերում, երբ կանոնավոր եկամուտները խաթարվում կամ նվազում են՝ ապահովելու սովորական գործառնությունների անխափան շարունակությունը: Օրինակ, Ռուսաստանը հիմնադրամից 23 միլիարդ դոլար է հատկացրել արտասահմանյան ինքնաթիռները ներքին մոդելներով փոխարինելու համար, քանի որ արևմտյան պատժամիջոցները դժվարացրել են օտարերկրյա ինքնաթիռների փոխարինման մասերի հայթայթումը:

Եզրակացություն: Այսպիսով, կարող ենք եզրակացնել, որ վերջին տասնամյակում կա հստակ համաշխարհային միտում՝ DB ֆինանսավորվող համակարգից անցում դեպի DC մասնակի ֆինասավորվող համակարգի: Որպես այդ տեղեկնքը պայմանավորող հիմնական գործոններ կարող ենք առանձնացնել հետևյալները.

- բնակչության ծերացումը,

- պետությունների ֆինանսական ծանրաբեռնվածության անընդհատ աճը,
- ներդրումային ազատության պահանջը,
- զարգացած երկրներում համակարգի գրանցած արդյունավետությունը:

Մասնակի ֆինանսավորվող համակարգի աճով պետությունները և գործատուները փորձում են սահմանափակել իրենց երկարաժամկետ ֆինանսական պարտավորությունները և ավելի շատ պատասխանատվություն փոխանցել աշխատողներին, որն էլ բարձրացնում է ներդրումային ռիսկերը:

Ֆինանսավորվող համակարգը պահպանում է իր դիրքերը այն երկրներում, որտեղ հասարակական վստահությունը բարձր է, ինչպես Նիդեռլանդներում և Ճապոնիայում:

Շատ երկրներում կենսաթոշակային համակարգերը ֆինանսավորվող և վճարովի համակարգերի համակցություն են: Քանի որ բնակչությունն արագ է ծերանում, և վճարումների տոկոսադրույթները բավականաչափ բարձր չեն, վճարովի համակարգերը դարձել են ֆինանսապես անկայուն, և աշխարհի շատ երկրներ վճարովի կենսաթոշակային համակարգերից անցնում են (մասնակի) կուտակային կենսաթոշակային համակարգերին: Ըստ Borsch-Supan et al. (2004) [4], մեկ այլ պատճառ, թե ինչու է նման անցումը շահավետ, այն է, որ վճարման համակարգից (մասնակի) ֆինանսավորվող համակարգի անցումը կարող է հանգեցնել ավելի բարձր տնտեսական աճի, քանի որ խնայողության համախառն տոկոսադրույթները մեծանում են: Դա պայմանավորված է նրանով, որ կուտակային համակարգում կենսաթոշակային վճարները ներդրվում են կապիտալի շուկաներում և, հետևաբար, խնայողությունների մաս են կազմում [5]: Մյուս կողմից՝ Բլանչարդն ու Ֆիշերը պնդում են, որ դա պարտադիր պայման չէ [6]: Օրինակ, եթե մարդիկ արդեն իսկ շատ են խնայում, նրանց կամավոր խնայողությունները պարզապես կփոխարինվեն պարտադիր կենսաթոշակային խնայողություններով, իսկ խնայողությունների համախառն տոկոսադրույթը կարող է մնալ նույնը, ինչը նշանակում է, որ դա չի ազդի տնտեսական աճի վրա: Մյուս կողմից, ֆինանսական կապիտալի շուկաները կդառնան ավելի արդյունավետ: Բացի այդ՝ կենսաթոշակային ֆինանսավորումը կարող է նաև խթանել տնտեսական աճը՝ նվազեցնելով աշխատաշուկայի աղավաղումները և բարելավելով դրանց կորպորատիվ կառավարումը [5]:

ՀՀ-ում 2014 թվականից ներդրվել է պարտադիր կենսաթոշակային կուտակման համակարգը, որն ամբողջությամբ տեղավորվում է համաշխարհային տենդենցների տրամաբանության մեջ: 2025 թվականի արդյունքներով ՀՀ կենսաթոշակային հիմնադրամներում գնեռացվել են ավելի քան 2 մլրդ դոլարի չափ կուտակումներ և եկամուտներ, ինչը ոչ միայն իրական երաշխիքներ է ապագայում կենսաթոշակառուների կյանքի անհրաժեշտ մակարդակի ապահովման համար, այլև ՀՀ տնտեսության համար ապահովում է զգալի ներդրումային ներուժի առկայություն:

DOI: <https://doi.org/10.58726/27382915-2025.2hs-163>

Գրականություն

1. Global Pension Assets Study: thinkgaheadinstitute.org
2. Total assets of pension funds worldwide: statista.com
3. The 100 Biggest Pension Funds in the World: visualcapitalist.com
4. Borsch-Supan A., Koke J., and Winter J. Pension reform, savings behavior and capital market performance, 2004.
5. Zandberg, E. and Spierdijk, L. Funding of pensions and economic growth: Are they really related? Netspar Discussion: Paper 12/2010-082.
6. Blanchard O. J. and Fischer S. Lectures on macroeconomics. MIT Press, 1989.

Анализ международного опыта пенсионных фондов и основные тенденции развития

Бекчян Ани

Резюме

Ключевые слова: пенсионный фонд, пенсия, накопление, финансируемая система, распределительная система, частные сбережения, участник системы

В работе представлен анализ международного опыта пенсионных фондов и ключевых тенденций их развития на фоне глобальных вызовов: старение населения, возросшая нагрузка на социальные системы и ограниченные финансовые ресурсы государств. Рассматриваются три основные модели пенсионных систем – распределительная (PAYG), с установленными взносами (DC) и с установленными выплатами (DB); на примере Австралии, Канады, Японии, Нидерландов, Великобритании и США. Результаты исследования показывают чёткую тенденцию перехода от систем DB к DC, обусловленную необходимостью повышения эффективности, демографическими изменениями и бюджетными ограничениями. Пример Армении рассматривается как отражение глобальной практики с введением обязательной накопительной пенсионной системы с 2014 года. Дополнительный анализ выявляет, что устойчивость пенсионных систем в долгосрочной перспективе во многом зависит от качества регулирования, степени диверсификации инвестиционных портфелей и уровня доверия населения к финансовым институтам. Особое внимание уделяется вопросам прозрачности управления активами, снижению институциональных рисков и внедрению механизмов независимого надзора. Сравнительный подход демонстрирует, что страны, успешно адаптирующие свои пенсионные системы к макроэкономическим изменениям, достигают более высокой устойчивости и обеспечивают лучшую защиту будущих пенсионных прав граждан.

The Analysis of International Experience of Pension Funds and Main Development Trends

Bekchyan Ani

Summary

Key words: pension fund, pension, accumulation, funded system, pay-as-you-go system, private savings, system participant

This paper analyzes the international experience of pension funds and the main trends in their development, considering global challenges such as population aging, increased pressure on social security systems, and limited state financial capacities. The study examines three primary models: pay-as-you-go (PAYG), defined contribution (DC), and defined benefit (DB) with comparative analysis from countries including Australia, Canada, Japan, the Netherlands, the United Kingdom, and the United States. The findings highlight a global shift from DB to DC systems, driven by economic sustainability concerns, demographic trends, and the need for investment flexibility. The case of Armenia is examined as a country aligning with global practices through the implementation of a mandatory funded pension system since 2014. A more detailed examination shows that long-term pension system sustainability depends on effective regulation, diversified investment strategies, and public trust in financial institutions. Transparency, risk mitigation, and independent oversight are crucial, while countries adapting their systems to macroeconomic shifts achieve greater stability and stronger protection of future pension rights.

Ներկայացվել է 11. 04. 2025 թ.

Գրախոսվել է 25. 04. 2025 թ.

Ընդունվել է տպագրության 26. 11. 2025 թ.