

ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՔԱՐԻՄՅԱՆ ԴԱՎԻԹ ՎԱՀԱՆԻ

**ԿՈՒՏԱԿԱՅԻՆ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ԱՊԱՀՈՎԱԳՐՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ
ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԻՄՆԱԿՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ**

Ը.00.02 – «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2022

РОССИЙСКО-АРМЯНСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

КАРИМЯН ДАВИД ВАГАНОВИЧ

**ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ НАКОПИТЕЛЬНОГО
ПЕНСИОННОГО СТРАХОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.02 – «Экономика, управление хозяйством и его сферами»

Ереван 2022

Առենախոսության թեման հաստատվել է Հայ-Ռուսական համալսարանում:

Գիտական ղեկավար՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Սանդոյան Էդվարդ Մարտինի

**Պաշտոնական
ընդդիմախոսներ՝** տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Մանասերյան Թաթևուկ Նորայրի

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ
Մխիթարյան Խորեն Ալբերտի

**Առաջատար
կազմակերպություն՝** ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
Տնտեսագիտության ինստիտուտ

Պաշտպանությունը կայանալու է 2022 թվականի հունիսի 28-ին, ժամը 14⁰⁰-ին, Հայ-Ռուսական համալսարանում գործող Տնտեսագիտության թիվ 008 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0051, ք. Երևան, Հ. Էմինի 123:

Առենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայ-Ռուսական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2022 թ. մայիսի 19-ին:

**008 մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար՝**  **տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ
Ի.Բ. Պետրոսյան**

Тема диссертации утверждена в Российско-Армянском университете.

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Сандоян Эдвард Мартинович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Манасерян Татул Норайрович
кандидат экономических наук, доцент
Мхитарян Хорен Альбертович
Институт экономики НАН РА им. М. Котаняна

Ведущая организация:

Защита состоится 28-ого июня 2022 года, в 14⁰⁰, на заседании Специализированного совета 008 по экономическим наукам при Российско-Армянском университете по адресу: 0051, Ереван, ул. О.Эмина 123.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российско-Армянского университета. Автореферат разослан 19-ого мая 2022 года.

**Ученый секретарь
Специализированного совета 008**  **кандидат экономических наук, доцент
И.Б. Петросян**

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

Актуальность темы исследования. Эффективное функционирование пенсионной системы – важнейшее условие достижения и сохранения баланса социальных и экономических интересов власти, общества и бизнеса. Активизированные во всем мире пенсионные реформы вызваны напряженной экономической ситуацией и новыми вызовами всемирного и национального масштаба. В большинстве стран мира пенсионные системы не обеспечивают решения стоящих перед ними социальных задач, приводят к серьезным перекосам в функционировании рыночной экономики, не обладают финансовой устойчивостью в условиях старения населения¹. Результаты пенсионных реформ, а также экономическая и социальная стабильность во всем мире, сейчас находятся под угрозами вызванными пандемией COVID-19, последствиями глобальных экономических и финансовых кризисов, и в т. ч. масштабного противостояния коллективного запада и России.

В течение последних десятилетий в РА произошло реформирование системы пенсионного обеспечения населения. Неоспоримым достижением этих реформ является институциональное становление накопительной составляющей пенсионной системы. В результате реформ в РА сформировалась многоуровневая пенсионная система с распределительной и накопительной модулями.

Согласно теории и практике, пенсионные системы, базирующиеся на накопительном подходе, менее уязвимы к демографическим проблемам и к тому же дают возможность использовать аккумулированные инвестиционные ресурсы для целей экономического развития страны и, следовательно, для поддержки самой социальной сферы. Указанное важно с точки зрения демографических тенденций в Армении, где очевидно старение населения и снижение рождаемости. Пожилые люди старше 60 лет в РА – самая быстрорастущая группа населения, удельный вес возрастной группы 60 лет и выше составляет примерно 20% населения (в 2010 г. – 13%), и, исходя из имеющихся тенденций, будет наблюдаться рост этого показателя. В то же время, несмотря на предпринимаемые меры, уровень рождаемости пока не соответствует необходимым балансирующим требованиям демографии. Вследствие этого на рынке труда не происходит адекватного замещения работающих, и демографическая нагрузка нетрудоспособных возрастает, что отражается как на социальных, так и на экономических параметрах страны.

Пенсионные системы, основанные на накопительном подходе, также имеют уязвимые точки, и во многом зависят от уровня экономического развития страны и ее финансового рынка, от общей макроэкономической стабильности, темпов инфляции и других факторов. Эндогенные риски частных накопительных пенсионных фондов возлагаются на их участников. Они в большей мере привлекательны и эффективны для экономически активных трудоспособных лиц с

¹ Роберт Хольцман, Ричард Хинц «Обеспеченная старость в XXI веке: пенсионные системы и реформы в международной перспективе», стр 10, <https://documents1.worldbank.org/curated/ru/332981468142778991/pdf/326720RUSSIAN0101OFFICIAL0USE0ONLY1.pdf>

высоким уровнем доходов. Вследствие этого в большинстве развитых стран мира параллельно усиливается роль государственных пенсионных резервных фондов (PPFR), призванных играть в будущем роль источника финансирования некоторых государственных пенсионных систем, уменьшая влияние старения населения на государственный бюджет.

Проблема социальной сферы РА в целом обострилась вследствие 44-х дневной войны 2020 г., продолжающейся пандемии COVID-19 и трудно восстанавливаемым ростом экономической активности. Проблемы пенсионной системы РА в средне- и долгосрочной перспективе связаны: а) со сбалансированным ростом её разных компонентов, б) необходимостью стимулирования развития добровольных пенсионных фондов, в) развитием необходимого инструментария для инвестирования пенсионных фондов на внутреннем фондовом рынке.

Тенденции развития пенсионной системы РА и предложения по её совершенствованию должны рассматриваться в тесной взаимосвязи с общей экономической, социально-демографической ситуацией, особенно с последствиями 44-х дневной войны 2020 г. и пандемии COVID-19, с учетом этно-культурных и духовно-исторических особенностей страны.

Цели и задачи исследования. Целью исследования является определение эффективных механизмов субсидирования государством накопительных взносов в обязательные и добровольные накопительные пенсионные схемы в РА и разработка механизмов и инструментария для инвестиционных вложений пенсионных фондов РА в инфраструктурные проекты страны, с обеспечением требуемой устойчивости и доходности фондов. Для реализации указанной цели в исследовании поставлены следующие задачи:

- анализ общей концепции пенсионной системы;
- выявление методологических особенностей реформы пенсионной системы в подходах Всемирного банка, Еврокомиссии, ОЭСР и МОТ;
- выявление роли пенсионных фондов в развитии рынка капитала и экономическом росте страны;
- анализ реформ и правовой базы пенсионной системы РА;
- проведение сравнительной оценки институтов, инфраструктуры и управления пенсионными фондами РА;
- разработка эффективных механизмов реформирования субсидирования государством накопительных взносов в обязательные и добровольные накопительные пенсионные схемы в РА;
- разработка механизмов для инвестиционных вложений пенсионных фондов РА в инфраструктурные проекты;
- разработка инструментария для инвестирования пенсионных фондов в инфраструктурные проекты государственно-частного партнерства (далее ГЧП).

Объект и предмет исследования. Объектом исследования является накопительная пенсионная система РА. Предметом исследования являются правовые, институциональные и организационные меры и финансовые механизмы, направленные на повышение стабильности и эффективности накопительной системы РА и реализации инвестиционных вложений пенсионной системы в реальный сектор РА.

Теоретические, методологические и информационные основы исследования. Теоретической и методологической основой для решения задач, поставленных в исследовании, явились:

а) общетеоретические подходы и аспекты социальной защиты в рыночной экономике, социально-экономические отношения в экономике социальной сферы и пенсионного страхования;

б) Проблемы инвестирования активов пенсионных фондов, связи развития пенсионных фондов с рынком капитала и развитием экономики;

в) Основные критерии и рекомендации международных организаций по основам реформирования пенсионной системы, в т. ч. Всемирного банка, Еврокомиссии, ОЭСР, Международной организации труда (МОТ), Международной организации социального обеспечения (МОСО англ. ISSA), отдельных исследователей и экспертов, в т. ч. отечественных, выраженные в официальных документах и научно-исследовательских материалах и публикациях по данной проблематике.

В процессе исследования в диссертации были использованы общенаучные методы познания и исследования, включая: системно-диалектический, абстрактно-логический, сравнительный, структурный, экспертный, монографический, а также экономико-статистические методы анализа – статистический, графический, факторный.

Информационную базу исследования составили данные Национального комитета статистики РА, Министерства труда и социального обеспечения РА, Центрального банка РА, законодательные акты и методические рекомендации правительства, министерств и ведомств РА, исследования, публикации, официальные документы по регулированию пенсионной системы, исследования, проведенные международными организациями, включая Всемирный банк, Еврокомиссию, ОЭСР, МОТ, а также научные монографии и статьи отечественных и западных исследователей в области теории и практики пенсионной политики.

Научная новизна исследования. В рамках подходов и предложений, представленных в диссертации, научной новизной с систематизированными и комплексно разработанными механизмами являются следующие положения:

1. Разработан подход к стимулированию пенсионных накоплений, предполагающий поэтапный перевод государственного финансирования с обязательной накопительной схемы в добровольную, и стимулирование взносов со стороны самого участника и его работодателя путем снятия ограничений по их налоговым вычетам по линии подоходного налога и налога на прибыль, соответственно, при участии в добровольном пенсионном страховании.
2. Разработан механизм размещения активов пенсионных фондов в инфраструктурные инвестиционные проекты государственно-частного партнерства, предусматривающий секьюритизацию активов с применением соответствующих инструментов обслуживания.
3. Разработаны механизмы налогового регулирования инвестиционных вложений пенсионных фондов с секьюритизацией активов для государственно-частного партнерства, на основе принятого в международной практике «налогового нейтралитета» и критерии

регулирования трансфертного ценообразования по сделкам секьюритизации.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Основные теоретические положения и методологические разработки, содержащиеся в диссертации, нацелены на: а) балансирование соотношения обязательной и добровольной составляющих накопительной пенсионной системы и б) внедрения инвестиционного инструментария для пенсионных фондов с целью повышения инвестиционной активности на внутреннем рынке. Научно-практическая ценность работы состоит в возможности использования ее основных положений и результатов правительством и компетентными органами, при разработке стратегии и отдельных подходов государственного регулирования пенсионных фондов, а также управляющими пенсионных фондов для корректировки своей инвестиционной стратегии и решения практических задач в процессе управления активов.

Результаты диссертационного исследования могут быть использованы в процессе преподавания дисциплин: «Макроэкономика», «Государственное регулирование экономики», «Финансовые механизмы экономического роста». Отдельные положения диссертации могут быть использованы при совершенствовании норм законодательства, относящихся к регулированию пенсионной системы.

Предложенные подходы и механизмы могут быть использованы институциональными участниками индустрии накопительного пенсионного страхования для решения практических задач в процессе инвестирования в инфраструктуру РА.

Апробация и публикация результатов. Основные результаты диссертации и подходы автора апробированы на научных семинарах и круглых столах, посвященных проблематике социальной политики РА, проводимых в Российско-Армянском университете, и отражены в восьми научных статьях автора.

Объем и структура диссертационной работы. Структура диссертации определена целью и задачами исследования, которое состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Диссертационное исследование изложено на 170 страницах, содержит 9 таблиц и 13 рисунков.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** работы обоснована актуальность темы диссертационного исследования, сформулированы цель и основные задачи исследования, изложены научная новизна и практическая ценность результатов работы.

В первой главе **«Теоретико-методологические основы пенсионных систем и тенденции их развития»** представлена эволюция общей концепции пенсионной системы и методологические основы реформы Всемирного банка, развитие концепции и моделей пенсионного обеспечения Еврокомиссии, ОЭСР и других международных организаций.

Эмпирические исследования и процесс совершенствования пенсионных схем привели к трансформации концепции пенсионного обеспечения в неотъемлемое

право человека на достойную жизнь в пожилом возрасте, выраженное в актах ООН – «Всеобщая декларация прав человека» (1948 г.), «Международный пакт об экономических, социальных и культурных правах» (1966 г.) и национальных законодательствах стран.

В международной практике существуют разные модели пенсионного обеспечения с общей историей развития примерно в 130 лет, с конца XIX века, когда в 1889 г. Отто фон Бисмарком (первый канцлер Германской империи) был введен подоходный налог для работающих и накопленные средства направлялись для пособий армейским ветеранам. Обязательная и основанная на принципе солидарности и перераспределения налогов между поколениями система («Pay-as-you-go» – PAYG) стала пионером социального страхования. В концептуальном плане пенсионные системы разделяют на две группы – Бисмарковскую и Бевериджинскую системы. В рамках системы Бисмарка люди приобретают право на пособия по социальному обеспечению благодаря своей трудовой деятельности. Пенсионные выплаты зависят от заработка и профессии и обычно имеют максимальные ограничения. В системе Бевериджа пособия по социальному обеспечению каждому гражданину обеспечивают базовый доход, фиксированная пенсия (с учетом нуждаемости), независимо от профессии индивида и заработка во время активной работы. Граждане могут дополнить этот доход положениями о профессиональной деятельности в рамках контракта с работодателем или путем коллективных переговоров. В настоящее время различия между системами Бисмарка и Бевериджа в некоторой степени условны, поскольку обе системы в национальных контекстах претерпели существенные реформы.

Современные пенсионные программы расширили сферу первоначальной концепции пенсии в более широкую потребность всего населения, включая бедных, социально уязвимые слои населения (по разным причинам), работающих как в формальной, так и неформальной сфере. Кроме того, пенсионные схемы сейчас признаны движущей силой экономического роста и развития, поскольку они способствуют созданию стабильной экономической среды, поддержанию уровня потребления, создают реальные возможности для инвестиций и инноваций и, тем самым, приводят к повышению производительности труда. Пенсионные фонды постепенно стали одними из крупнейших институциональных инвесторов во всех странах.

Все специалисты сходятся во мнении о том, что важным стимулом и новой точкой отсчета для широкой международной дискуссии реформирования пенсионной системы стал доклад Всемирного банка «Предотвращение кризиса старости: политика защиты пожилых людей и содействия экономическому росту» в 1994 г.². В докладе подчеркивалась уже тогда заметная тенденция дефицита средств пенсионной системы при преобладающей солидарной схеме или схеме перераспределения средств между поколениями (PAYG), связанного с увеличением продолжительности жизни пенсионеров в большинстве стран.

В настоящее время накопительный принцип и накопительный компонент в разных вариациях занял существенное место почти во всех пенсионных системах

² Averting the Old Age Crisis Policies to Protect the Old and Promote Growth, http://pensionreform.ru/files/564349/pensions_wb.pdf

разных стран. С организационной точки зрения схемы накопительного пенсионного обеспечения могут быть разных типов: а) обязательные; б) добровольные; в) смешанные системы. Размер пенсии в накопительной пенсионной модели уже однозначно не определяется только стажем работника, его реальным заработком и размером произведенных отчислений. Главная особенность накопительной системы в том, что она предоставляет бенефициарам т. е. будущим пенсионерам, возможность самим влиять на размер своей будущей пенсии: а) за счет накопленных отчислений в сберегательную схему, в т. ч. добавочного подключения добровольной накопительной компоненты; б) выбора управляющего и стратегии размещения для своих накоплений. На практике накопительная или сберегательная система часто ориентируется на дополнительные добровольные накопительные пенсионные схемы, с тем чтобы компенсировать повсеместное снижение или относительно низкий коэффициент замещения по обязательным системам социального страхования.

В международной практике по реализации пенсионных реформ существенную роль сыграл многокомпонентный подход системы пенсионного обеспечения, выдвинутый Всемирным банком, который вбирает в себя преимущества накопительной системы. Данный подход выстроен на определенном сочетании пяти основных элементов:

0) нулевая составляющая или базовая социальная пенсия для обеспечения минимального уровня социального обеспечения. Формируется государством, без каких-либо взносов со стороны граждан (на основе PAYG);

1) первая составляющая, которая призвана в какой-то степени компенсировать работнику часть его заработка, формируемая за счет взносов, и увязанная с уровнем заработной платы;

2) обязательная, вторая составляющая, которая формируется за счет сбережений самого работника, и используемая в различных вариантах;

3) добровольная, третья составляющая, предусматривающая различные схемы (индивидуальные взносы работника, взносы работодателя, системы с установленным размером выплат или с установленным размером взносов). При этом все возможные схемы характеризуются большой степенью гибкости и осуществляются дискреционно или по усмотрению;

4) нефинансовый элемент, связанный с социальной политикой в более широком контексте: семейная поддержка, доступ к услугам здравоохранения, обеспечение жильем престарелых лиц³.

Как указано в исследовании Всемирного банка, пенсионные реформы нацелены на целый комплекс преобразований: а) только смена параметров (параметрические реформы), при которых структура выплат, государственное управление пенсионным обеспечением и не накопительная система остаются неизменными, а меняются лишь параметры основных элементов системы; б) переход к нефинансируемой или условно накопительной системе с установленным размером взносов, при которой меняется структура пенсий, но остаются

³ Роберт Хольцман, Ричард Хинц, Обеспеченная старость в XXI веке: пенсионные системы и реформы в международной перспективе, стр 8, 9, <https://documents1.worldbank.org/curated/ru/332981468142778991/pdf/326720RUSSIAN0101OFFICIAL0USE0ONLY1.pdf>

неизменными государственное управление пенсионным обеспечением и не накопительный характер системы; в) рыночная концепция реформы, предусматривающая накопительно-сберегательную пенсионную систему (с установленным размером взносов), управляемую частным сектором; г) накопительное государственное финансирование с установленным размером взносов в рамках государственного управления; д) многокомпонентная реформа, предусматривающая диверсификацию структуры пенсий, механизмов управления и финансирования пенсионной системы⁴.

Всемирный банк, являясь лидером реализации пенсионных реформ во многих странах, в 2006 г. представил ещё одно фундаментальное исследование, в котором указывает на основные цели стратегии: 1) снижение уровня бедности среди пожилых людей, 2) сглаживание пожизненного потребления; и вторичные цели: 1) экономический рост, 2) увеличение национальных сбережений, 3) рост рынка капитала, 4) стимулы рынка труда⁵.

Концепция многоуровневого пенсионного обеспечения и реформы пенсионной системы были подхвачены Еврокомиссией, ОЭСР, Международной организацией труда (МОТ англ. ILO) и другими международными организациями.

В рамках первой главы также проведен обзор литературы по проблематике роли пенсионных фондов в развитии рынка капитала и ускорении темпов экономического роста страны. Влияние пенсионных фондов на развитие рынка капитала обусловлено многими факторами и, в первую очередь, зависит от уровня финансового развития стран. Страны с низким финансовым развитием должны делать больше для создания условий для своих пенсионных фондов, чтобы они могли положительно повлиять на развитие рынка капитала и, соответственно, экономический рост.

Особенно интересны исследования и рекомендации, касающиеся вложений пенсионных фондов в инфраструктурные проекты. Инфраструктура обычно считается долгосрочным вложением средств, и поэтому по определению такие вложения должны быть ключевым компонентом политики «долгосрочного инвестирования» пенсионных фондов. Такие инвестирования включают различные формы финансирования (первичное и вторичное, заемное или акционерное, частное или котируемое, прямое или косвенное). В случае, если правительства хотят помочь разработчикам инфраструктуры подключиться к финансированию со стороны пенсионных фондов, они должны предпринять определенные шаги и предложить для инвестиций в инфраструктуру усовершенствования, касающиеся обеспечения: 1) прочной институциональной среды и нормативной базы для инвестиций в инфраструктуру, включая: а) облегчение доступа к рынкам капитала путем устранения ненужных препятствий на пути к капиталу; б) движение и ограничения доступа к местным рынкам; 2) общественной и институциональной поддержки

⁴ Роберт Хольцман, Ричард Хинц, Обеспеченная старость в XXI веке: пенсионные системы и реформы в международной перспективе, стр 16, <https://documents1.worldbank.org/curated/ru/332981468142778991/pdf/326720RUSSIAN0101OFFICIAL0USE0ONLY1.pdf>

⁵ Pension Reform and the Development of Pension Systems, An Evaluation of World Bank Assistance, Independent Evaluation Group, Preface, page XXI, page 5, https://ieg.worldbankgroup.org/sites/default/files/Data/reports/pensions_evaluation.pdf

проектов и выбора финансирования; 3) реализации сотрудничества между государственным и частным секторами, продвигая прозрачность и соответствующие договорные отношения; 4) содействия «ответственному ведению бизнеса» частных партнеров; 5) устранения нормативных барьеров: а) продвижение разумных инвестиционных стандартов, б) удаление ненужных или чрезмерных ограничивающих количественных лимитов инвестиций (потолки категорий активов, запреты на инвестирование во внебиржевые активы, и т. д.)⁶.

Во второй главе «Сравнительный анализ состояния пенсионной системы РА» представлены реформы и анализ правовой базы пенсионной системы РА, сравнительная оценка институтов, инфраструктуры и управления пенсионными фондами РА, международные рейтинги пенсионных систем разных стран.

Пенсионная реформа в РА – одна из масштабных проводимых социальных реформ, начала реализовываться в 2010 г. на основе принятого Закона РА «О накопительных пенсиях». Введение многокомпонентной накопительной модели в РА проходило при поддержке и под эгидой Всемирного банка.



Рисунок 1. Темпы роста ВВП и соотношения активов пенсионных фондов обязательного страхования к ВВП (%).

Концепция пенсионной реформы сводилась к внедрению в РА многоуровневой пенсионной системы, которая наряду с действующей распределительной системой включала две новые компоненты: а) обязательное пенсионное страхование и б) добровольное негосударственное пенсионное страхование. В итоге реформ пенсионная система имеет смешанную модель четырехступенчатой матрицы: это социальные государственные пенсии – нулевая ступень, и первая ступень – трудовые пенсии, которые финансируются из госбюджета.

Далее – накопительные 2-ая и 3-ья ступени. Вторая ступень – обязательная, и третья ступень – добровольные накопительные пенсии, финансируются из средств пенсионных фондов, за счет изначальных пенсионных выплат граждан и государства. При этом 5% пенсионных выплат, но не выше 25 тыс. драм за месяц для наемных работников или 300 тыс. драм за год для частных предпринимателей и нотариусов, по обязательной накопительной системе выплачивается за счет средств

⁶ Georg Inderst, Pension Fund Investment in Infrastructure, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 32, January 2009, <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/42052208.pdf>

госбюджета. Добровольное накопление – это возможность накопить дополнительную пенсию. Преимущество многоуровневой системы пенсионного обеспечения в ее более высокой справедливости и прозрачности, устойчивости и гибкости, учитывающей интересы всех слоев общества.

С начала ввода накопительной системы в 2014 г. имеется существенный рост ресурсов системы, который выражается как в абсолютном выражении, так и в отношении ВВП. За исследуемый период активы пенсионных фондов обязательного страхования и соотношения активов пенсионных фондов обязательного страхования к ВВП имеют стабильные темпы роста и в 2020 г. последний показатель достиг 6,1%. В последующие годы этот показатель будет иметь тенденцию роста, поскольку будет увеличиваться охват участников-бенефициаров накопительной системы.

В РА совокупные активы пенсионных фондов обязательного страхования за исследуемый период выросли в 13 раз и в 2020 г. составили 770,3 млн. долл. США (по курсу 480), а за полгода 2021 г. по сравнению с 2020 г. выросли на 11,7 %. Для сравнения общие активы банковской системы РА к ВВП в 2015 г. составили 68,5%, а в 2020 г. – 108,2%. Общие кредиты банковской системы к ВВП в 2015 г. составили 39,8%, а в 2020 г. 63,2%. Соотношение совокупных активов пенсионных фондов к активам банковской системы в РА в 2015 г. составило 0,9%, а в 2020 г. – 6,2%.



Рисунок 2. Структура вложений пенсионных фондов обязательного страхования в (тыс. драм) в 2021 г. (на июнь)

В структуре активов пенсионных фондов наблюдались следующие тенденции: удельный вес денежных средств и депозитов в совокупных активах вырос за исследуемый период в 14 раз и составил в 2021 г. 24%, столько же, как и в 2015 г. За исследуемый период вложения пенсионных фондов обязательного страхования в долевые ценные бумаги (в акции) выросли в 13,4 раза и по годам были примерно на одном уровне, в пределах 30-32% от совокупных активов фондов, и за весь период они вкладывались исключительно лишь в иностранной валюте. Эти ресурсы были вложены за рубежом по схеме инструментария коллективных инвестиций (CIS). В РА долевые ценные бумаги не вкладывались. За исследуемый период самый большой рост имели прочие облигации, рост которых составил 34,2 раза, при этом их удельный вес в общих активах пенсионных фондов возрос на 7 процентных пункта и в июне 2021 г. составил 11% от всех активов.

Таким образом, можно констатировать, что вложения пенсионных фондов обязательного страхования РА поступают в реальный сектор РА не прямо, а только косвенно – через депозиты банков и облигации, выпущенные банками. Подводя итоги деятельности обязательных пенсионных фондов РА следует указать, что управляющие пенсионных фондов – это профессиональные институциональные инвесторы, их стратегия и тактика в целом основана на консервативном подходе. В целом, закономерность в том, что армянские пенсионные фонды не стремятся к большой активности на рынке капитала РА. На практике они владеют большим количеством банковских депозитов, государственных ценных бумаг и краткосрочных активов и проявляют тенденцию: а) держать свои портфели по классам активов в стандартном предписанном (или стадном «herding») подходе; б) торгуют относительно мало, позиции меняют редко; в) придерживаются стратегии «купи и держи», удерживая активы до погашения. Тем не менее, пенсионные фонды набрали довольно критическую массу активов, дающую возможность для реализации инвестиционных маневров.

Портфели пенсионных фондов достаточно диверсифицированы, однако они относительно уязвимы в случае потрясений на международных финансовых рынках. Между тем, проблема диверсификации портфелей фондов не связана с неудовлетворительным менеджментом управляющих фондами. Проблема исключительно в незрелости инвестиционного инструментария фондового рынка РА. В результате управляющие фондами, не имея альтернативы, особенно для вложений в долевыми инструментами (акции) на внутреннем рынке, вынуждены направлять рискованную часть своих инвестиций на международные финансовые рынки, где риск колебаний всегда присутствует. Таким образом, недорогие длинные деньги пенсионных фондов РА не поступают в реальный сектор экономики Армении, и это в условиях когда пенсионные фонды практически не имеют рисков ликвидности и разрыва («gap») по срочности активов и обязательств. Поэтому в этих условиях для армянских пенсионных фондов следует разработать действенные и эффективные инвестиционные инструменты.

В третьей главе *«Политика и механизмы реформирования накопительной пенсионной системы РА»* предложена концепция и основные подходы политики реформирования пенсионной системы РА; реформирование механизмов субсидирования государством накопительных взносов в обязательные и добровольные накопительные пенсионные схемы в РА; концепция переориентации инвестиционной политики пенсионных фондов РА в инфраструктурные проекты ГЧП; налоговое регулирование инвестиционной матрицы вложений пенсионных фондов по секьюритизации активов для программ ГЧП.

Для повышения эффективности накопительной пенсионной системы в РА целесообразно: наряду с предложенным поэтапным приостановлением софинансирования государства из обязательных накопительных вкладов второго уровня, и заменой их на вклады работодателя, одновременно внедрить государственное софинансирование взносов в добровольную накопительную систему негосударственных пенсионных накоплений. При этом софинансирование взносов следует диверсифицировать в зависимости от уровня доходов (или заработной платы) работника, и наибольший процент софинансирования государства

установить для низкооплачиваемых работников и лишить софинансирования работников, с определённого порога уровня общих доходов (или зарплат).

При наличии софинансирования взносов от работодателя государственное софинансирование взносов рекомендуется осуществлять по следующей схеме:

а) При уровне налогооблагаемого дохода работника-бенефициара до 150 тыс. драм и осуществлении им взноса на свой добровольный индивидуальный пенсионный счет в размере не менее 2% и выше, государство в пользу работника-бенефициара дополнительно зачисляет ещё 3% от реальной величины налогооблагаемого дохода.

б) При уровне налогооблагаемого дохода работника-бенефициара от 151 тыс. до 500 тыс. драм и осуществлении им взноса на свой добровольный индивидуальный пенсионный счет в размере не менее 1,5% и выше, государство в пользу работника-бенефициара дополнительно зачисляет ещё 1,5% от реальной величины налогооблагаемого дохода.

в) При уровне налогооблагаемого дохода работника-бенефициара свыше 500 тыс. драм государство в пользу работника-бенефициара не зачисляет дополнительных взносов, вне зависимости от взносов самого работника-бенефициара.

Далее, следует установить, что дополнительное финансирование добровольных пенсионных взносов работников-бенефициаров со стороны государства поднимутся соответственно ещё на 0,5% при софинансировании взносов собственных работников со стороны работодателя – не ниже 1% от налогооблагаемого дохода работника, уровень которого не выше 500 тыс. драм.

Все взносы работника-бенефициара в дополнительную накопительную схему, включая дополнительных взносы от софинансирования государства, включаются в налогооблагаемую базу подоходного налога работника-бенефициара. Все взносы работодателя в дополнительную накопительную схему своих работников включаются в налогооблагаемую базу налога на прибыль.

С целью логичности и полной эффективности предложенной схемы предлагается: одновременно освободить от налогов пенсии и страховые возмещения, получаемые за счет добровольных пенсионных взносов, осуществляемых физическим лицом в рамках добровольной пенсионной составляющей за себя и (или) осуществляемых третьим лицом (в т. ч. работодателем) для физического лица, согласно законодательству РА. Это обусловлено тем, что Налоговым кодексом РА (статья 147, часть 1-ая, пункт 2 и пункт 4) указанные пенсии, получаемые за счет добровольных пенсионных взносов, облагаются налогом. В этом случае можно воспользоваться определенной шкалой или еще проще облагать налогом пенсии, получаемые от добровольных взносов свыше определенного уровня.

Одновременно следует освободить от налогов добровольные пенсионные взносы, осуществляемые работником в рамках добровольной пенсионной составляющей за себя и (или) осуществляемые третьим лицом, в т. ч. работодателем в пользу физического лица, согласно законодательству РА, без ограничения размера или величины (статья 147, часть 1-ая, пункт 3 Налогового кодекса) по которому сейчас действует освобождение в размере, не превышающем пять процентов базы налогообложения физического лица.

При обосновании данного предложения были рассмотрены опыт и практика реформирования пенсионной системы в странах ЕАЭС, Грузии, а также в странах с давними традициями накопительных пенсий – в т. ч. ОЭСР, в частности, Германии, Великобритании, США.

Концепция представленной матрицы софинансирования взносов добровольной пенсионной схемы в том, чтобы в неё были вовлечены все три заинтересованные стороны – участник-бенефициар, работодатель и государство, с побуждением – «не бросать свободные деньги на столе». Величина предложенных процентов софинансирования государства может варьироваться, исходя из возможностей бюджета, главное – концепция матрицы. Предложенная схема позволит повысить заинтересованность застрахованных лиц (работников и самозанятых) в формировании добровольных пенсионных сбережений.

Предложенная комбинация и манёвр субсидирования пенсионной системы из госбюджета обоснован: 1) пройденными результатами семилетней истории трёхуровневой пенсионной системы в РА; 2) сверкой соответствия проведенных пенсионных преобразований с тенденциями в международной практике пенсионных реформ; особенностями и состоянием послевоенной и постковидной кризисной ситуации 2020-2021 гг. в РА, когда сильно выросла нагрузка на бюджет по линии всех социальных ассигнований. Всё это, в свою очередь, требует точного целевого финансирования и повышения эффективности каждого драма социальных ассигнований, а также генерации пенсионных накопительных сбережений.

Выведенные средства из софинансирования платежей накопительной пенсионной схемы второго уровня, примерно 1,5 млрд. драм, предлагается направить на субсидирование пенсионной системы по трём опциям: а) на субсидирование пенсионных выплат в нулевой ступени пенсионной системы; б) на субсидирование взносов (платежей) для стимулирования роста добровольного накопительного уровня пенсионной системы, в) на реализацию затрат по выпуску специальных долговых обязательств, предназначенных для пенсионных фондов, и соответственно, обеспечивающих требования надежности и ликвидности инвестиционных активов для инвестиционных вложений пенсионных фондов.

Трудный поствоенный и продолжающийся «ковидный» период в РА, начиная с конца 2020 г., в кратко- и средне- долгосрочной перспективе породил очень много проблем в государственной социально-экономической политике Армении. Такие проблемы вызваны резким повышением потребности разнообразных социальных выплат и имеют не разовый, а длительный и затяжной характер. Все это прямо и опосредованно отражается на устойчивости государственной финансовой системы, в т. ч. возможностях финансирования капитальных вложений госбюджета, социальной сферы, включая пенсионную систему. Последняя в части накопительного сегмента относительно автономна от государственных финансов, и эта тенденция дальше будет возрастать.

По сути, на государственный бюджет страны «надета смирительная рубашка» по части капитальных расходов, тем самым, значительно подавляется финансирование инфраструктуры, жизненно важной для экономического роста страны. На этом фоне важна следующая постановка: можно ли решить одновременно несколько взаимосвязанных задач: а) повысить доходность вложений пенсионных фондов, обеспечивая стабильность инвестиционного портфеля, с

учетом отсутствия у пенсионных фондов ещё долгое время разрыва («гар») между сроками активов и обязательств; б) переориентировать часть инвестиционных ресурсов во вложения в реальный сектор, в частности, инфраструктурные проекты ГЧП, в) произвести серьезную реконструкцию и модернизацию многих объектов промышленной, городской, сельской и социальной инфраструктуры; г) выявить требуемые для этого инвестиционные ресурсы у пенсионных фондов, без большой нагрузки на государственный бюджет, и тем самым смягчить рост валового государственного долга РА, который находится на уровне 70% от ВВП.

На рынке капитала РА остро востребованные инвестиционные ресурсы в основном находятся не в банках и страховых компаниях, а в пенсионных фондах, но тем не менее они прямо не направляются в реальный сектор и в т. ч. на строительство, реконструкцию и модернизацию инфраструктуры. Лишь малая часть инвестиций направляется прямо в реальный сектор, из размещенных в РА средств (без учета гособлигаций, примерно 36%, в реальный сектор вложения поступают опосредованно через финансовый сектор посредством депозитов и облигаций, выпущенных коммерческими банками РА.

Таким образом, насущная проблема для страны – это *кардинальная переориентация концепции инвестиционных вложений* пенсионных фондов на развитие инфраструктуры РА, что требует разработки действенных финансовых инструментов, без которых такое требование нереалистично. Предпосылкой для обоснованного инвестиционного манёвра пенсионных фондов РА являются: 1) непереносимое наращивание активов пенсионных фондов; 2) отсутствие у пенсионных фондов возникновения разрыва («гар») между сроками активов и обязательств (ещё долгое время, примерно 16 лет, особенно, у обязательных фондов); 3) достижение критической массы активов для безболезненного инициирования инвестиционного манёвра; 4) наличие профессиональных управляющих пенсионных фондов РА.

В международной практике многие видные эксперты, помимо политических и экономических выгод, для инвестиций пенсионных фондов в инфраструктуру в пользу последних выделяют шесть основных критериев: (1) четкое соответствие между долгосрочным горизонтом зрелости инфраструктурных проектов и портфелем пенсионных фондов или длительные сроки погашения с учетом долгосрочных горизонтов институциональных инвесторов; (2) стабильная стоимость инфраструктурных активов, связанная с тенденцией их функционирования в режиме естественных регулируемых монополий или олигополий, с пониженной или нерыночной конкуренцией, что приводит к более стабильному портфелю; (3) низкая корреляция между активами инфраструктурных проектов и др. финансовыми активами в портфеле пенсионных фондов, которые обычно следуют за фазами экономического цикла; (4) привлекательность инфраструктурных активов с точки зрения характеристики «риск-доходность» (желаемый компромисс между риском и доходностью), (5) защита от инфляции через инфраструктурные проекты; (6) большая стабильность денежных потоков после завершения проекта⁷.

⁷Alonso, J., Bjeletic, J., Herrera, C., Hormazabal, S., Ordóñez, I., Romero, C., Tuesta, D. and Ugarte, A. (2009). Projections of the Impact of Pension Funds on Investment in Infrastructure and Growth in Latin America, BBVA

Действенной и эффективной платформой для инвестиций пенсионных фондов в инфраструктуру являются проекты государственно-частного партнерства (ГЧП) с секьюритизацией активов. Проекты инвестиций в инфраструктуру с секьюритизацией активов для финансирования ГЧП, предназначенные для инвестирования пенсионных фондов в РА, в первую очередь, дадут возможность: а) привлечь инвестиции с рынка капитала с высокой доходностью на матрице превенции рисков, что чрезвычайно важно для пенсионных фондов; б) трансформировать имеющиеся имущественные активы и будущие потоки доходов в ликвидные денежные активы, в) диверсифицировать и обеспечить гибкость финансирования и предотвратить её возможные сбои, г) управляющая компания ГЧП не принимает на себя новых обязательств, а конвертирует свои неликвидные активы в ликвидные денежные средства для успешного старта или продолжения программы капитальных вложений.

В данном случае рассматривается американская модель секьюритизации при наличии целевой компании по секьюритизации активов «SPV» (special purpose vehicle). В предлагаемой матрице инвестиций пенсионных фондов РА в инфраструктурные проекты с секьюритизацией активов одной из основных проблем является формирование однородного пула или портфеля базовых активов, приносящих доход в будущем. В этом случае базовые активы – это разные финансовые и нефинансовые активы компании инициатора.

При эмиссии обеспеченных ценных бумаг со стороны «SPV» превенция рисков требует, чтобы для матрицы инвестиций пенсионных фондов проспект эмиссии обеспеченных облигаций имел особую пометку – «эмиссия гарантирована правительством РА», по части погашения основной суммы. Государственная гарантия станет основой для положительного листинга выпущенных на основе секьюритизации бумаг, предотвратит риски, связанные с реализацией самой программы ГЧП, и снизит риски, связанные с судебными исками к компании-инициатору СПК. Следовательно, государственная гарантия может быть предоставлена: а) в случае делистинга ценных бумаг, б) в случае прекращения программы ГЧП, в) в случае судебных исков к компании инициатора СПК, хотя в последнем случае «SPV» может назначить заменяющего агента по обслуживанию базовых активов (вступление в схему указанного агента повысит общие затраты секьюритизации, хотя этим будет нивелировано воздействие указанного риска).

Размещение инвестиционных средств пенсионных фондов РА в реальном секторе и особенно в инфраструктурных проектах ГЧП с инструментарием секьюритизации активов, кроме детальной проработки гарантий от рисков, также требует регулирования концептуальных вопросов налоговых взаимоотношений. Для решения этого сложного вопроса предлагается в схеме инвестиционной матрицы для пенсионных фондов с секьюритизацией активов программ ГЧП, исходить из принятого в международной практике принципа «налоговой нейтральности». Это означает, что череда транзакций в схеме секьюритизации не может привести к возникновению дополнительной налоговой нагрузки для её

участников, и налоговые последствия не должны возникать раньше, чем в ситуации, когда секьюритизации не было.

В череде транзакций в схеме секьюритизации, когда производится продажа активов от инициатора СПК к «SPV» (не представляется в залог) налоговые обязательства возникают: 1) у компании-инициатора, 2) у эмитента «SPV», в процессе передачи базовых активов от первого ко второму, 3) на финансовые потоки – доходы от базовых активов (налог, удерживаемый у источника выплаты дохода); 4) налоги, связанные с обслуживанием секьюритизированных активов. Следовательно, принцип «налоговой нейтральности» должен быть отработан по всей цепочке транзакций и участников схемы секьюритизации, где не всё так просто.

В целом, доходы компании-инициатора СПК после секьюритизации и до секьюритизации, должны облагаться теми же налогами и по таким же ставкам.

Налоговый нейтралитет для эмитента «SPV» может быть достигнут:

- а) налоговой консолидацией «SPV» и компании-инициатора «СПК»;
- б) включением всех платежей, совершаемых «SPV», в часть расходов, уменьшающих налогооблагаемую базу прибыли «SPV», в том числе, платежи: по обслуживанию долга, по обслуживанию секьюритизированных активов, по улучшению кредитоспособности, возврату избытка прибыли у «SPV» и т.п.
- в) признанием «SPV» субъектом, не являющимся налогоплательщиком. Опция (в) применяется в РФ, когда российская «SPV» создана как ипотечный агент, и доходы такой «SPV» в связи с ее уставной деятельностью, освобождены от налогообложения в РФ.

Действующий «Налоговый кодекс» РА лишь частично отражает вопросы комплекса налоговых обязательств в череде транзакций секьюритизации. В частности, кодексом отрегулирован вопрос НДС при продаже базовых активов (статья 64 часть 2-ая, пункт 4б).

Для сохранения принципа «налогового нейтралитета» с целью действенности специальной инвестиционной матрицы вложений для пенсионных фондов с секьюритизацией активов для программ ГЧП предлагается установить:

1) не облагаются НДС (у источника дохода) текущие доходы, полученные от базовых активов, по части от нефинансовых активов и нефинансовых операций. Необходимость такого решения вызвана тем, что статья 64 часть 2-ая, пункт 47 «Налогового кодекса» РА решает только вопрос для финансовых активов, а статья 64 часть 2-ая, пункт 4б решает исключительно вопрос при купле-продаже базовых активов.

2) Применительно к компании «SPV» целесообразно применить одну из ниже предложенных опций:

Опция (а) два компонента налогооблагаемой базы: 1) текущие доходы, полученные от базовых активов и зачисленные в выручку «SPV», 2) различные субсидии, полученные от государственного партнера для целей обслуживания эмитированных ценных бумаг, зачисляются в налогооблагаемую базу налога на прибыль эмитента «SPV», равную величине расходов «SPV», направленной на обслуживание эмитированных ценных бумаг (процентные доходы и погашение). Таким образом, эти две указанные компоненты доходов и расходов обнуляют друг друга. В том случае, если доходы и субсидии превысят затраты на обслуживание эмитированных бумаг, то эта не обнулённая величина доходов не должна быть

зачислена в налоговую базу и облагаться налогом на прибыль, и одновременно эта сумма должна быть зачислена в специальный резерв для будущих расходов на обслуживание эмитированных ценных бумаг. Заметим ещё раз, что эмитент «SPV» не должен преследовать цели получения прибыли и выдачи дивидендов его учредителю (или учредителям). Выведение указанной разницы из налогооблагаемой базы, во-первых, снизит налоговые издержки «SPV», во-вторых, даст представление об административных затратах «SPV» и при превышении разумного соотношения их в общих затратах «SPV», это должно стать сигналом для учредителя «SPV» для соответствующей корректировки будущих затрат, потому как главная цель – «SPV» эмиссия и обслуживание обеспеченных ценных бумаг. Опция (б) – компания «SPV», созданная на основе закона РА «О секьюритизации активов и об обеспеченных активами ценных бумагах», не являющаяся субъектом налога на прибыль. Следует указать, что опция (а) более основательна, т. к. задача в том, чтобы убедиться, что «SPV», выполняя свою конкретную функцию, обеспечивает соответствие между своими доходами и расходами от основной деятельности, и не получает прибыли или сверхприбыли. В противном случае, налог на прибыль у эмитента «SPV» бессмысленно поднимет расходы секьюритизации.

Применительно к сделке купли-продажи базовых активов аффилированных между собой компаний – инициатора «СПК» и эмитента «SPV», возникает также вопрос, связанный с трансфертным ценообразованием. В случае, если инициатор «СПК» продаст активы эмитенту «SPV» по цене, превышающую их стоимость, у него появится доход (и увеличение капитала), и наоборот, в случае продажи базовых активов ниже их стоимости, «СПК» понесёт потери (и снижение капитала).

Для соблюдения принципа «налогового нейтралитета» и рыночной справедливости (или принципа «на расстоянии вытянутой руки») при случае, когда доход СПК от продажи активов превышает их стоимость (по установленным процедурам главы 73 «Налогового кодекса» РА), предлагается установить: а) указанное превышение не облагается налогом; б) одновременно инициатор СПК обязуется сумму, превышающую стоимость проданных активов, вернуть «SPV» (методология расчета должна утвердиться заранее) и соответствующие поправки внести в главу 73 Налогового кодекса РА; в) «SPV» обязуется возвращенную от СПК сумму разместить на специальный резерв для обслуживания выпущенных им ценных бумаг. Можно возразить, что такое усложненное регулирование не имеет смысла, вследствие того, что дополнительный (или завышенный) доход, полученный СПК, пойдет на пополнение капитальных вложений по проекту ГЧП, который реализует СПК. Зачем же добавлять к этому процесс трансфертного ценообразования. Такое возражение категорически не приемлемо, т. к. весь экономический смысл секьюритизации заключается в приобретении ликвидных средств на базе эмиссии ценных бумаг, и следовательно, главная задача – беспрепятственное обслуживание эмитированных ценных бумаг, а искусственное завышение их стоимости, в силу того, что завышены лежащие в их основе базовые активы, заведомо создает риски для обслуживания таких ценных бумаг.

Случай трансфертного ценообразования с продажей со стороны инициатора «СПК» базовых активов ниже их стоимости, должен быть заранее урегулирован с регулирующим органом финансового рынка и налоговым органом в режиме

согласования. Поскольку вариант снижения стоимости базовых активов ниже их стоимости по смыслу направлен на ускоренную эмиссию и размещение обеспеченных ценных бумаг, т. к. базовые активы, лежащие под этими ценными бумагами, дороже их самих, что должно поднять их привлекательность для инвесторов. Андеррайтер при размещении секьюритизированных ценных бумаг может поставить на эту «фишку», как важный аргумент для потенциальных инвесторов. Однако, такое снижение стоимости базовых активов ниже их стоимости может отходить от принципа «вытянутой руки» в определенных разумных пределах. Регулирование сводится в этом случае к тому, что инициатор «СПК» и/или эмитент «SPV» может обратиться к регулятивному органу и налоговому ведомству с предложением о получении согласия на снижение стоимости продаваемых базовых активов (к примеру, на 20%), с целью более эффективной и быстрой эмиссии и размещения ценных бумаг со стороны «SPV».

В **заключении** работы представлен ряд **выводов**, полученных на основе проведенного исследования.

В РА законодательными механизмами сконструирована и действует многоуровневая система пенсионного обеспечения с индивидуализацией пенсий, и учетом уровня зарплаты и возможности влияния на будущую пенсию самим бенефициаром-получателем пенсии. Основное достижение пенсионной системы – внедрение накопительной составляющей, которая, кроме выгод для бенефициаров-пенсионеров, обеспечивает и способствует: а) трансформации проблемы пенсионного обеспечения с политического уровня на экономический уровень; б) важным сопутствующим выгодам, инвестициям в экономику, что, в конечном итоге, подводит к увеличению пенсий; в) сокращению «тени» в экономике; г) развитию рынка капитала, повышению активности хозяйствующих субъектов на рынке капитала посредством размещения ценных бумаг, исходя из возможности привлечения недорогих средств у управляющих активами фондов (чего пока не происходит на армянском рынке); д) снижению процентных ставок по вкладам и кредитам (за счет накопленных в фондах инвестиционных ресурсов).

С другой стороны, появляется эффект в поведенческой компоненте бенефициаров пенсионной системы: а) у граждан повышается ответственность за свое будущее и снижаются иждивенческие настроения; б) стимулируется повышение финансовой грамотности граждан, тем самым обеспечивая в будущем положительное влияние на устойчивость и эффективность пенсионной системы.

Продолжение проактивных реформ пенсионной системы РА обусловлено следующими факторами:

1. Сложившийся низкий уровень соотношения занятых и пенсионеров, что является угрозой стабильности пенсионной системы РА в средне- и долгосрочном плане. Повышение средней продолжительности жизни, как у мужчин, так и женщин, и, как следствие, рост удельного веса пенсионеров в возрастной структуре населения. Одновременный рост средней продолжительности жизни людей пенсионного возраста. Ухудшение демографического положения, связанное с низким уровнем коэффициента рождаемости и отрицательной миграцией населения.

2. В условиях крайне низкого среднего коэффициента замещения в пенсионной системе РА (на уровне 23%), увеличение размеров пенсий в распределительной

пенсионной системе за счет дополнительных бюджетных ассигнований в кратко- и среднесрочной перспективе будет сильно ограничено ввиду заметного ухудшения экономической конъюнктуры и повышения уровня дефицита государственного бюджета, вызванных поствоенными последствиями 44-дневной войны и продолжающейся пандемии COVID-19.

3. С точки зрения сложившихся экономических, социальных и демографических реалий многоуровневая пенсионная система РА не сбалансирована в пропорциях её компонентов. Государственная распределительная пенсионная система имеет объективных ограничений. Неоправданной расценивается большая доля софинансирования государства в обязательную накопительную систему, в условиях когда она уже обязательна для всех. Между тем, потенциал системы добровольного негосударственного пенсионного обеспечения пока остается нереализованным, и в таком регулятивном режиме не оказывает и в дальнейшем не будет оказывать существенного воздействия на коэффициент замещения и эффективность пенсионной системы.

Рекомендации, разработанные, исходя из полученных выводов, состоят в следующем.

Пенсионная система РА, решая свои институциональные задачи, одновременно должна задавать стимулы развития экономической активности, определяя и интенсивно влияя на: 1) отношение к активному к труду; 2) уровень неофициальной занятости; 3) инвестиционную активность, развитие рынка капитала, и, соответственно, развитие и рост экономики и иметь реверсное отражение на социальную сферу; 4) демографические процессы в обществе; 5) миграцию – сводя на нет ее отрицательные тенденции. Таким образом, справедливая и эффективная пенсионная система может оказывать непосредственно прямое положительное влияние на социальную стабильность в стране, устранить возможные политические риски.

Пенсионную систему можно привести в соответствие с целями развития экономики, с учетом этно-культурных, исторических, духовных и социальных особенностей общества в РА. Для решения проблемы долго- средне- и краткосрочной устойчивости пенсионной системы, адаптации её реформ к сложившейся в стране поствоенной и протекающей «ковидной», ситуации с медленным восстановлением экономической активности, целесообразно брать за основу следующие подходы, представленные ниже.

В развитии накопительной системы следует исходить из целевого государственного стимулирования добровольных пенсионных накоплений. Действующая система государственного софинансирования накопительной части трудовой пенсии не эффективна. Для обеспечения большей результативности программы, целесообразно поэтапно приостановить софинансирование обязательной составляющей и перейти на софинансирование добровольной системы с одновременным снятием налоговых ограничений на взносы и пенсии добровольной системы. В этом случае, программа софинансирования будет целевой и повысится уровень: 1) гармонизации интересов всех ее участников, 2) эффективности государственных расходов; 3) снизится риск обесценивания накоплений до пенсии, поскольку контроль и надзор будут в интересах не только государства и работника, но и работодателя; 4) информационная и

пропагандистская эффективность – кампания по продвижению внедрения накопительной системы за счет: а) патернализма и стимулирования государства, б) солидарности и ответственности работника и работодателя.

В условиях, когда как указано выше, пенсионные фонды на сегодня и еще долго практически не будут иметь рисков ликвидности и разрыва (или «гар») по срочности активов и обязательств, накопили критическую массу активов для реализации определенных инвестиционных маневров с превентивными механизмами. В этих условиях целесообразно разработать действенные и эффективные инвестиционные инструменты для армянских пенсионных фондов. В результате этого выиграют: а) государство, имеющее сильные ограничения госбюджета; б) реальный сектор РА; в) управляющие пенсионными фондами, у которых будет возможность одновременно диверсифицировать портфель вложений и повысить доходность активов; г) граждане – участники накопительной пенсионной системы РА, поскольку повышение на 1% дополнительной доходности за всю трудовую жизнь лица, вовлеченного в управление пенсионного фонда, может увеличить размер его пенсии примерно до 30%⁸.

Для повышения активности пенсионных фондов на финансовом рынке РА, необходимо увеличение вложенных активов системы в реальный сектор не опосредованно через банковскую систему, а через другие институциональные платформы и механизмы инвестиций, особенно, направляя их в инфраструктуру РА. Реализация всего вышеотмеченного требует одновременного решения нескольких задач: 1) выявление целевых эффективных проектов инфраструктуры; 2) разработка действенной институциональной платформы, механизмов и финансового инструментария для такого инвестирования; 3) выработка определенных государственных гарантий, что в комплексе позволит без особых проблем привлечь пенсионные фонды РА для инвестиций инфраструктурных проектов РА. Действенной и эффективной платформой для инвестиций пенсионных фондов в инфраструктуру являются проекты ГЧП, которые могут открыть новые реальные возможности инвестиций с высокой доходностью и приемлемым риском.

Пенсионные фонды могут получить привлекательную текущую прибыль с существенной премией по сравнению с государственными облигациями с выгодой от стабильной стоимости капитала, полученной из долгосрочных контрактов с фиксированной ценой от государства. Для реализации программ ГЧП эффективным механизмом является структурное финансирование по формату секьюритизации активов. С этой целью в диссертационном исследовании разработаны:

- специальная инвестиционная платформа с инструментарием инвестирования пенсионных фондов в инфраструктурные проекты государственно-частного партнерства, с построением матрицы структурного финансирования с секьюритизацией активов для инвестиций в проекты ГЧП, превенции рисков на этапах секьюритизации в т. ч. с государственными гарантиями, критериев для включения актива в пул базового портфеля, а также таксономии их на финансовые и нефинансовые активы с соответствующим инструментарием обслуживания.

⁸ Pension Funds Investment Perspectives, International Federation of Pension Fund Administrators (FIAP), 2007, page 9, https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/pension_funds_investment_perspectives.pdf

- схема налогового регулирования для внедрения специальной инвестиционной матрицы вложений пенсионных фондов с секьюритизацией активов для программ ГЧП, на базе принятого в международной практике «налогового нейтралитета» по всем транзакциям и для всех участников секьюритизации, а также регулирование вопросов трансфертного ценообразования по сделкам секьюритизации.

В итоге, углубляя диверсифицированную структуру активов, имея выверенные превентивные гарантийные механизмы по вложениям в облигации и долевые фонды и долевой капитал на внутреннем рынке, пенсионные фонды способны: а) сохранить свою финансовую стабильность; б) существенно повысить доходность своих активов; в) увеличить активность на финансовом рынке РА, тем самым снизить стоимость и, самое главное, повысить доступность капитала для реального сектора. Это, соответственно, отразится, с одной стороны, на увеличении пенсий будущих бенефициаров пенсионных фондов, и, с другой, – на экономической активности реципиентов капитала, и в целом экономическом росте страны. Кумулятивный процесс предполагает, что в последующем это отразится и в поведении будущих бенефициаров добровольной пенсионной системы, у которых будут и накопления, и стимулы для повышения своих взносов в систему пенсионного страхования.

Основные положения диссертационного исследования отражены в следующих опубликованных работах автора:

1. Карян А.В., Каримян Д.В. «Концепция и основные подходы политики реформирования пенсионной системы РА» // «Регион и мир», №2, Том XIII. 2022. С. 80-86.
2. Каримян Д. В. «Концепция переориентации инвестиционной политики пенсионных фондов РА в инфраструктурные проекты ГЧП» // «Регион и мир», №5, Том XII. 2021. С. 119-126.
3. Каримян Д. В. «Общее описание пенсионной ситемы и портфелей накопительных пенсионных фондов РФ» // «Регион и мир», №3. 2021. С.96-99.
4. Каримян Д. В. «Проблемы создания и усовершенствования эффективной системы управления пенсионным фондом» // «Регион и мир», №6. 2020. С.113-117.
5. Каримян Д.В. «Анализ опыта пенсионной реформы и структуры портфелей накопительных пенсионных фондов в Чили» // «Регион и мир», №2. 2020. С.150-154.
6. Карян А. В. Каримян Д. В. «Инструментарий и налоговые взаимоотношения при инвестировании пенсионных фондов РА в инфраструктурные проекты со структурным финансированием» // Исследовательский центр «Альтернатива», №4. 2021. С.146-160.
7. Каримян Д. В. «Реформирование механизмов субсидирования государством накопительных взносов в обязательные и добровольные накопительные пенсионные схемы в РА» // Исследовательский центр «Альтернатива», №4. 2021. С.130-144.

8. Каримян Д. В. «Проблемы деятельности пенсионных фондов и управления портфелем и перспективы развития их деятельности в РА» // Исследовательский центр «Альтернатива», №4. 2020. С.56-65.

ՔԱՐԻՄՅԱՆ ԴԱՎԻԹ ՎԱՀԱՆԻ

ԿՈՒՏԱԿԱՅԻՆ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿԱՅԻՆ ԱՊԱՀՈՎԱԳՐՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ը.00.02 – «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

ԱՄՓՈՓԱԳԻՐ

Պետության կենսաթոշակային համակարգը ապահովում է սոցիալական ապահովության քաղաքականության կարևորագույն գործառնություններից մեկը՝ երաշխավորելով անաշխատունակ մարդկանց համար որոշակի կայուն կենսամակարդակ: Կենսաթոշակային համակարգի արդյունավետ գործունեությունը կառավարության, հասարակության և բիզնեսի սոցիալական և տնտեսական շահերի հավասարակշռության հասնելու և պահպանելու կարևորագույն պայմանն է:

Վերջին տասնամյակների ընթացքում Հայաստանի Հանրապետությունում բարեփոխվել է բնակչության կենսաթոշակային ապահովման համակարգը: Այս բարեփոխումների անվիճելի ձեռքբերումը կենսաթոշակային համակարգի կուտակային բաղադրիչի ինստիտուցիոնալ զարգացումն է: Բարեփոխումների արդյունքում Հայաստանի Հանրապետությունում ձևավորվել է կենսաթոշակային բազմաստիճան համակարգ, որն իր մեջ ներառում է բաշխիչ և կուտակային (ապահովագրական) ենթահամակարգեր: Նշված համակարգի զարգացումը բազմաթիվ խնդիրների հետ է բախվում, ինչն էլ պայմանավորում է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը:

Ատենախոսության նպատակն է բացահայտել պարտադիր և կամավոր կուտակային կենսաթոշակային համակարգերում վճարումների պետական սուբսիդավորման արդյունավետ մեխանիզմների ուղիները և մշակել ՀՀ կապիտալի շուկայում, մասնավորապես՝ ենթակառուցվածքային ծրագրերում կենսաթոշակային ֆոնդերի պահանջվող ներդրումային մեխանիզմներն ու գործիքակազմը, ապահովելով ֆոնդերի պահանջվող կայունությունն ու եկամտաբերությունը:

Ելնելով նշված նպատակադրումից լուծման են դրվել հետևյալ խնդիրները.

- ՀՀ-ում պարտադիր և կամավոր կուտակային կենսաթոշակային սխեմաներում վճարումների պետական սուբսիդավորման արդյունավետ բարեփոխման մեխանիզմների մշակումը:

- ՀՀ ենթակառուցվածքային ծրագրերում կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային մեխանիզմների մշակումն ու զարգացումը:

- ենթակառուցվածքային ՊՄԳ ծրագրերում կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրման գործիքակազմի մշակումը:

Ատենախոսության մոտեցումների և առաջարկների շրջանակում համակարգված և համակողմանիորեն մշակված մեխանիզմներով որպես **գիտական նորույթ են** ներկայացվել հետևյալ դրույթները՝

1. Մշակվել է կենսաթոշակային խնայողությունները խթանելու մոտեցում, որը ենթադրում է պետական համաֆինանսավորման պարտադիր կուտակային սխեմայից փուլային փոխանցում կամավորի, և մասնակցի ու նրա գործատուի կողմից մուծումների խթանում կամավոր կենսաթոշակային ապահովագրությանը մասնակցելու պայմանում եկամտահարկի գծով հարկային նվազեցումների սահմանափակումները վերացնելով:

2. Մշակվել է պետական-մասնավոր համագործակցության ենթակառուցվածքային ներդրումային նախագծերում կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների ներդրման մեխանիզմ, որը նախատեսում է ակտիվների արժեթղթավորում՝ օգտագործելով համապատասխան սպասարկման գործիքներ:

3. Մեխանիզմներ են մշակվել կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների հարկային կարգավորման՝ պետական և մասնավոր համագործակցության համար ակտիվների արժեթղթավորման միջոցով՝ հիմնված միջազգայնորեն ընդունված «հարկային չեզոքության» և արժեթղթավորման գործարքների տրանսֆերային գնագոյացման կարգավորման չափանիշների վրա:

Ատենախոսության հիմնական տեսական դրույթներն ու մեթոդաբանական մշակումները ուղղված են. ա) կուտակային կենսաթոշակային համակարգի պարտադիր և կամավոր բաղադրիչների հարաբերակցության հավասարակշռմանը և բ) կապիտալի շուկայում ներդրումային ակտիվության բարձրացման նպատակով կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումային գործիքների ներդրմանը: Դրանք իրավասու կարգավորող մարմինների կողմից կարող են օգտագործվել ՀՀ-ում կուտակային կենսաթոշակային ոլորտում պետական քաղաքականության ռազմավարության, ներդրումների և ֆինանսավորման գործընթացում պետության խթանիչ ձևաչափերի ներդրման և կիրարկման համար: Հետազոտության առաջարկվող մոտեցումներն ու մեխանիզմները կարող են կիրառվել կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից ՀՀ ենթակառուցվածքներում ներդրումներ կատարելու գործընթացում գործնական խնդիրներ լուծելու համար:

**ISSUES OF DEVELOPMENT SAVINGS PENSION INSURANCE SYSTEM
IN THE REPUBLIC OF ARMENIA**

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.02 – «Economy, Management of the Economy and its Spheres»

The defense of the thesis will take place on 28th of June, 2022, at 14:00 o'clock, at 008 Council of Economics at Russian-Armenian University: 123 H. Emin str., Yerevan, 0051.

ABSTRACT

The state pension system provides one of the most important functions of social security policy, guaranteeing a certain stable standard of living for disabled people. The effective functioning of the pension system is the most important condition for achieving and maintaining the balance of the government, society, business, social and economic interests.

During the last decades, the pension provision system of the population in the Republic of Armenia has been reformed. The indisputable achievement of these reforms is the institutional development of the accumulative component of the pension system. As a result of the reforms, a multi-level pension system has been formed in the Republic of Armenia, which includes distribution-accumulative (insurance) subsystems. The development of this system faces many problems, which determines the urgency of the dissertation topic.

The aim of the dissertation is to identify the ways of effective mechanisms for state subsidizing payments in mandatory and voluntary funded pension systems, and to develop the required investment mechanisms and tools of pension funds in the RA capital market, in particular, to ensure the required stability and profitability of funds. To achieve this goal in the thesis worked out the following tasks:

- Development of effective reform mechanisms for state subsidy payments in mandatory and voluntary funded pension schemes in the Republic of Armenia,
- Elaboration and development of pension fund investment mechanisms in RA infrastructure programs,

- Development of proper tools for the implementation of pension funds in infrastructure PPP projects.

Within the framework of approaches and proposals presented in the thesis, **scientific novelty** to systematize and comprehensively develop mechanisms are the following:

1. An approach has been developed to stimulate pension savings, which involves a phased transfer of state co-financing from a mandatory funded scheme to a voluntary one, and stimulation of contributions from the participant himself and his employer by removing restrictions on their tax deductions through income tax and profit tax, respectively, with participation of beneficiaries in voluntary pension insurance.

2. A mechanism has been developed for investing pension funds assets in infrastructure investment projects of public-private partnerships, which provides the securitization of assets using appropriate service tools.

3. A mechanism has been developed for tax regulation of investment allocation of pension funds with securitization of assets for public-private partnerships, based on internationally accepted "tax neutrality" standard and criteria for regulating transfer pricing for securitization transactions.

The main theoretical provisions and methodological elaborations of the dissertation are aimed at: a) balancing the ratio of mandatory-voluntary modules of the funded pension system; b) introducing investment of pension funds to increase investment activity in the domestic capital market. They can be used by the appropriate regulatory bodies to implement the state policy strategy in the field of funded pensions in the Republic of Armenia, to introduce incentive measures of the state in the process of investments and financing. The proposed research approaches and devices can be used by pension funds to solve practical problems in the process of investing in RA infrastructure.

