

**ՀՀ ԱՊԱՀՈՎԱԳՐԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ 2020 ԹՎԱԿԱՆԻ ԿԱՊԻՏԱԼԻ  
ՇԱՀՈՒԹԱԲԵՐՈՒԹՅԱՆ ԴՅՈՒՊՈՆՏԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ  
Բաբայան Հ. Գ., Մանուկյան Հ. Հ.**

Սույն հոդվածում ներկայացված է ՀՀ ապահովագրական շուկայի 2020 թվականի կապիտալի շահութաբերության հաշվարկը՝ իրականացված ԴյուՊոնտի վերլուծությամբ: Դիտարկվել է այլ համապարփակ ֆինանսական արդյունքի ազդեցությունը կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշի վրա, և բացահայտվել են ՀՀ ապահովագրական շուկայի մասնակիցների առանձնահատկություններն ու հնարավոր բացթողումները:

**Բանալի բառեր.** ապահովագրական շուկա, կապիտալի շահութաբերություն, ԴյուՊոնտի վերլուծություն, այլ համապարփակ ֆինանսական արդյունք, ցրվածք:

Սույն հոդվածում ներկայացված ուսումնասիրությունն անդրադառնում է ՀՀ ապահովագրական շուկայի մասնակիցների կապիտալի շահութաբերության (ROAE) և դրա վրա ազդող գործոնների վերլուծությանը: Հետազոտության նորույթը ԴյուՊոնտի վերլուծությամբ իրականացնելն է, ինչը, ի տարբերություն ապահովագրական շուկայի շահութաբերության նախկին վերլուծությունների [1], որտեղ ներկայացվում են ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների տարեկան ֆինանսական արդյունքների և շահութաբերության ցուցանիշի մեծությունները, հնարավորություն է տալիս «ROAE»-ն տրոհել բաղադրյալ գործակիցների: Ընդ որում, հաշվի առնելով ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների սեփական կապիտալի հնարավոր փոփոխությունները և այն, որ դիտարկվող ֆինանսական գործակցի համարիչը հոսքային մեծություն է, խրախուսվում է ուսումնասիրության մեջ «ROE»-ի փոխարեն կիրառել «ROAE» ցուցանիշը [2]: Բացի այդ, նկատի ունենալով այն, որ ընկերությունների գրանցած այլ

համապարփակ ֆինանսական արդյունքը (այսուհետ՝ ԱՀՖԱ) տարեցտարի ավելի մեծ նշանակություն է ձեռք բերում [3], առավել նպատակահարմար է համարվել որպես կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշ դիտարկել «ROAE CI» գործակիցը:

ՀՀ ապահովագրական շուկան՝ բաղկացած 7 լիցենզավորված ընկերություններից [4], կարգավորվում է ՀՀ ԿԲ-ի կողմից:

ԱՀՖԱ-ի ներառման արդյունքում «ROAE»-ի բանաձևում զուտ շահույթը փոխարինվում է համապարփակ ֆինանսական արդյունքով, իսկ ֆինանսական գործակիցների տրոհումից հետո ստանում բանաձև 1-ի տեսքը:

$$ROAE\ CI = \frac{CI}{EBT} \times \frac{EBT}{GP_3} \times \frac{GP_3}{GP_2} \times \frac{GP_2}{GP_1} \times \frac{GP_1}{NI} \times \frac{NI}{ATE} \quad (1)$$

Բանաձև 1-ում «ATE»-ն միջին տարեկան սեփական կապիտալի մեծությունն է, «NI»-ը (Net Income)՝ ապահովագրավճարների գծով զուտ հասույթը, «GP<sub>1</sub>»-ը (Gross Profit 1)՝ «NI»-ի և զուտ ապահովագրական հատուցումների տարբերությունը, «GP<sub>2</sub>»-ը՝ «GP<sub>1</sub>»-ի և այլ ապահովագրական եկամուտ-ծախսերի հանրագումարը, «GP<sub>3</sub>»-ը՝ «GP<sub>2</sub>»-ի և զուտ ներդրումային գործունեության հանրագումարը, «EBT»-ն՝ շահույթ մինչև հարկումը՝ հաշվարկված որպես «GP<sub>3</sub>»-ի, վարչական և այլ ծախսերի, ԱՀՖԱ-ի հանրագումար և «CI»-ը (Comprehensive income)՝ համապարփակ ֆինանսական արդյունքը:

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների՝ արտաքին աուդիտի կողմից դրական կարծիք ստացած տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների վրա հիմնված վերլուծությունն ամփոփված է աղյուսակ 1-ում և 2-ում:

Աղյուսակ 1:

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների 2020թ.-ի կապիտալի շահութաբերության Դյուրոնտի վերլուծություն

2020	CI/ EBT	EBT/ GP <sub>3</sub>	GP <sub>3</sub> / GP <sub>2</sub>	GP <sub>2</sub> / GP <sub>1</sub>	GP <sub>1</sub> / NI	NI/ ATE	ROAE CI
Ռոսգոսստրախ-Արմենիա	0.54	0.07	1.33	0.62	0.37	1.58	1.8%
Ինգո Արմենիա	0.75	0.33	1.41	0.79	0.43	1.60	18.8%
Նաիրի Ինշուրանս	0.80	0.48	1.31	0.65	0.52	2.24	38.3%
Սիլ Ինշուրանս	1.37	(0.08)	1.31	0.56	0.30	2.86	-6.6%
Ռեւո	1.00	0.32	1.24	0.37	0.44	2.39	15.3%
Արմենիա Ինշուրանս	0.65	0.39	2.22	0.50	0.52	1.23	17.9%
ՀԱԱԳ	0.78	0.47	7.07	13.08	0.20	0.01	4.4%
Միջին արժեք (μ)	0.84	0.28	2.27	2.37	0.40	1.70	12.84%
Ստանդարտ շեղում (σ)	0.25	0.19	1.98	4.38	0.11	0.86	13.55%
Ցրվածքի գործակից (CV)	0.30	0.69	0.87	1.85	0.27	0.51	1.06

Աղյուսակ 2:

ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների 2019թ.-ի կապիտալի շահութաբերության Դյու Պոնտի վերլուծություն

2019	CI/ EBT	EBT/ GP <sub>3</sub>	GP <sub>3</sub> / GP <sub>2</sub>	GP <sub>2</sub> / GP <sub>1</sub>	GP <sub>1</sub> / NI	NI/ ATE	ROAE CI
Ռոսգոսստրախ-Արմենիա	1.10	0.05	1.42	0.61	0.33	1.55	2.2%
Ինգո Արմենիա	0.77	0.23	1.50	0.63	0.28	2.18	10.0%
Նաիրի Ինշուրանս	0.85	0.32	1.32	0.55	0.36	2.82	19.9%
Սիլ Ինշուրանս	1.08	(0.11)	1.26	0.55	0.26	3.24	-7.1%
Ռեստ	1.00	0.25	1.44	0.34	0.38	2.44	11.0%
Արմենիա Ինշուրանս	0.92	1.09	1.64	0.42	0.43	1.22	36.5%
ՀԱԱԳ	0.77	0.39	32	(0.55)	(1.24)	0.01	3.4%
Միջին արժեք (μ)	0.93	0.32	5.81	0.36	0.11	1.92	10.85%
Ստանդարտ շեղում (σ)	0.13	0.35	10.73	0.38	0.56	1.01	13.05%
Ցրվածքի գործակից (CV)	0.14	1.12	1.85	1.05	4.87	0.53	1.20

Ցրվածքի գործակիցի 0.5-ից բարձր արժեքի դեպքում միջին արժեքը ոչ ներկայացուցչական է խմբի համար:

Աղյուսակ 1-ում և 2-ում յուրաքանչյուր ֆինանսական գործակից մասով առավել բարձր ցուցանիշ գրանցած ընկերությունների վանդակները գունավորված են առավել մուգ գույներով: Ուսումնասիրության գլխավոր ցուցանիշի՝ «ROAE CI»-ի բարձր արժեքները գունավորված են կարմիր գույնով, իսկ առավել ցածրերը՝ կապույտով:

Այսպիսով, առաջին դիտարկվող գործակիցը՝ «NI/ATE»-ն, ցույց է տալիս ապահովագրավճարներից ստացվող զուտ հասույթի հարաբերակցությունը միջին տարեկան սեփական կապիտալի մեծությանը: Գործակիցի համարիչը ձևավորվում է տվյալ տարում գործող և ապահովագրական ընկերության ռիսկով գործող (վերաապահովագրողներին չփոխանցված) ապահովագրական պայմանագրերից: Ուշագրավ է, որ «ՀԱԱԳ»-ի դեպքում սեփական կապիտալի մեծության նկատմամբ սեփական ռիսկով կնքած ապահովագրական պայմանագրերը չնչին մաս են կազմել, ինչը կարող է պայմանավորված լինել վերաապահովագրության մեծ մասնաբաժնով: Եթե «Ռոսգոսստրախ-Արմենիա»-ի, «Ռեստ»-ի և «Արմենիա Ինշուրանս»-ի գործակիցի մեծությունը գրեթե չի փոխվել 2019-20թթ.-ին, ապա «Ինգո Արմենիա»-ի, «Նաիրի Ինշուրանս»-ի և «Սիլ Ինշուրանս»-ի դեպքում այն աճել է: Նշված 3 ընկերությունների միջին տարեկան սեփական

կապիտալի մեծության աճի պայմաններում կարող ենք եզրակացնել, որ 3-ն էլ մեծացրել են իրենց ռիսկով պահվող ապահովագրական պայմանագրերի պորտֆելը:

Հաջորդ գործակիցը՝ «GP<sub>1</sub>/NI»-ը, բնութագրում է, թե զուտ ապահովագրական հատուցումներից (բացառությամբ վերաապահովագրողներից ստացվածների) հետո առաջացող համախառն եկամուտը «NI»-ի որ մասն է կազմում: Նկատելի է, որ 2019 թվականի համեմատ սովյալ գործակիցը աճ է արձանագրել բոլոր ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների դեպքում: Մի կողմից ՀՀ-ում ապահովագրական պորտֆելի և հատուցումների առյուծի բաժին ԱՊՊԱ պայմանագրերի մասով գրանցվել է հատուցումների նվազում (COVID 19-ի սահմանափակումների հետևանքով ավտոմթարները նվազել էին [5]), որի արդյունքում ԱՊՊԱ-ների վնասաբերությունը 74%-ից (2019թ.) նվազել է 64% [6], իսկ մյուս կողմից, ոչ հրատապ բուժզննումների և վիրահատությունների հետաձգման արդյունքում, նվազել է առողջության ապահովագրության (2-րդ խոշորագույն մասը) վնասաբերությունը [5]: Չնայած «ՀԱԱԳ»-ի 2019թ.-ի բացասական ցուցանիշի մեծությանը հետևած դրական աճին՝ այն դեռևս շարունակում է էապես զիջել շուկայի մյուս մասնակիցներին:

Երրորդ դիտարկվող գործակիցը՝ «GP<sub>2</sub>/GP<sub>1</sub>»-ը, ցույց է տալիս ապահովագրական գործունեությանը վերաբերող զուտ ծախսերի կշիռը «GP<sub>1</sub>»-ի վրա: Վերոնշյալ զուտ ծախսերում ներառված են սուբրոգացիայի գծով եկամուտ-ծախսերը, ապահովագրական բրոքերներին և գործակալներին վճարվող միջնորդավճարները և այլն: Որքան մեծ է գործակցի մեծությունը, այնքան բարձր է ծախսերի արդյունավետությունը: 2019թ.-ի նկատմամբ ծախսերի արդյունավետության էական աճ են արձանագրել «Ինգո Արմենիա»-ն, «Նաիրի Ինշուրանս»-ը և «ՀԱԱԳ»-ը (վերջինս՝ շնորհիվ սուբրոգացիայի եկամտի աճի): Նշված ապահովագրական ծախսերի թույլ կառավարմամբ աչքի է ընկնում «Ռեստ» ԱՓԲԸ-ն:

Հաջորդ գործակիցը՝ «GP<sub>3</sub>/GP<sub>2</sub>»-ը, բնութագրում է «GP<sub>2</sub>»-ի և ներդրումային գործունեության հարաբերակցությունը «GP<sub>2</sub>»-ի նկատմամբ՝ այն դեպքում, երբ վերջինս բնութագրում է գործառնական (ապահովագրական գործունեության) ֆինանսական արդյունքը: Բնականաբար, գործակցի բարձր արժեքը կփաստի հաջող ներդրումային գործունեության մասին, սակայն 2 միավորը գերազանցող արժեքը կհուշի, որ ներդրումային գործունեության արդյունքները

գերազանցում են բուն ապահովագրական գործունեության արդյունքները, ինչպես, օրինակ, «Արմենիա Ինշուրանս»-ի և «ՀԱԱԳ»-ի դեպքում է, ընդ որում՝ վերջինիս դեպքում ներդրումային գործունեության արդյունքները 2020թ.-ի շուրջ 6 անգամ գերազանցել են իր գուտ ապահովագրական արդյունքները:

Նախավերջին գործակիցը՝ «EBT/GP»-ը, բնութագրում է վարչական և այլ գործառնական գուտ ծախսերի բեռը «GP»-ի վրա: «EBT»-ի հաշվարկում ներառված է նաև ԱՀՖԱ-ն: Բացառությամբ «Արմենիա Ինշուրանս»-ի, որտեղ ԱՀՖԱ-ի ազդեցությունը զգալի է, մյուս ընկերություններից ծախսերի արդյունավետ կառավարման խնդիրներ ունեն «Ռոսգոսստրախ-Արմենիա»-ն և «Սիլ-Ինշուրանս»-ը, ընդ որում՝ վերջինս վարչական ծախսերի զգալի ծավալի պատճառով վնասով է աշխատել 2019-20թթ.-ին:

Վերջին դիտարկվող գործակիցը՝ «CI/EBT»-ն, բնութագրում է հարկային բեռի ծանրությունն ընկերության համապարփակ ֆինանսական արդյունքի վրա: Նշենք, որ 2020թ.-ի տարեսկզբից ՀՀ-ում շահութահարկի դրույքը 18% է՝ նախկին 20%-ի փոխարեն: Տվյալ գործակցի արժեքի բոլոր դեպքերում 0.82 չլինելը (100 – 18%) պայմանավորված է ՀՀ հարկային օրենսդրության և ՖՀՄՄ-ների միջև տարբերություններով: Բացի այդ, 2019թ.-ին «Ռոսգոսստրախ-Արմենիա»-ն շահութահարկի գծով ստացել է փոխհատուցում, իսկ «Սիլ Ինշուրանս»-ի 1-ից մեծ արժեքների պատճառը 2019-20թթ.-ին վնասով աշխատելն է:

Ամփոփելով ԴյուՊոնտի վերլուծությունը՝ նկատենք, որ շուկայի մասնակիցների կապիտալի շահութաբերության (ROAE CI) ցուցանիշների մեծությունները զգալիորեն տարբերվում են միմյանցից, և ցրվածքը նշանակալի է: 2019թ.-ի համեմատ «Ինգո Արմենիա»-ն և «Նաիրի Ինշուրանս»-ը գործակցի մասով շոշափելի աճ են գրանցել, իսկ «Արմենիա Ինշուրանս»-ը՝ կտրուկ անկում: «Սիլ Ինշուրանս»-ի ցուցանիշի մեծությունը 2-րդ տարին անընդմեջ բացասական է: Համեմատական դիտարկման արդյունքում կարելի է ենթադրել, որ ապահովագրական շուկայում բարձր կապիտալի շահութաբերությամբ աչքի են ընկնում այն ընկերությունները, որոնք առավել արդյունավետ են կառավարել վարչական և այլ գործառնական ծախսերը:

ԱՀՖԱ-ի ազդեցությունը «ROAE CI»-ի վրա հասկանալու համար հաշվարկվել է «ROAE» գործակիցը և դրանց տարբերությունը: Վերոնշյալ վերլուծությունն ամփոփող աղյուսակ 3-ից տեսանելի է, որ որոշ

ապահովագրական ընկերությունների դեպքում ԱՀՖԱ-ի ազդեցությունը (ֆինանսական գործիքների իրական արժեքի վերաչափումից կամ ակտիվների վերագնահատումից օգուտ-վնասը ներառող) կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշի մեծության վրա զգալի է մասնավորապես «Արմենիա-Ինշուրանս»-ի, «Ինգո Արմենիա»-ի և «Նաիրի Ինշուրանս»-ի դեպքում: Ընդ որում, եթե 2019թ.-ին նշված ազդեցությունը եղել է մեծապես դրական (գունավորված կարմիր գույնով), ապա 2020թ.-ին՝ գլխավորապես բացասական (գունավորված կապույտ գույնով), ինչն էլ հիմք է տալիս ենթադրելու, որ ընդհանուր ԱՀՖԱ-ի ազդեցությունը բխում է ընդհանուր շուկայական պայմաններից:

**Աղյուսակ 3:**

**ՀՀ ապահովագրական ընկերությունների 2019-2020թթ.-ի «ROAE»-ի հաշվարկում ԱՀՖԱ-ից բխող տարբերությունը**

	2020			2019		
	ROAE CI	ROAE	Տարբերություն	ROAE CI	ROAE	Տարբերություն
Ռուսոստրալի-Արմենիա	1.8%	1.8%	0.0%	2.2%	2.2%	0.0%
Ինգո Արմենիա	18.8%	24.3%	-22.7%	10.0%	6.5%	54.9%
Նաիրի Ինշուրանս	38.3%	42.1%	-9.2%	19.9%	17.4%	14.4%
Միլ Ինշուրանս	-6.6%	-6.3%	6.0%	-7.1%	-8.8%	-19.3%
Ռեստ	15.3%	15.3%	0.0%	11.0%	11.0%	0.0%
Արմենիա Ինշուրանս	17.9%	41.6%	-56.9%	36.5%	12.1%	200.5%
ՀԱԱԳ	4.4%	5.8%	-23.5%	3.4%	3.5%	-3.0%

**Եզրահանգում:** ՀՀ ապահովագրական շուկայի՝ ԱՀՖԱ-ն հաշվի առնող կապիտալի շահութաբերության ԴյուՊոնտի վերլուծությունը ցույց տվեց, որ տվյալ ոլորտի առանձին ընկերությունների կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշների մեծությունները նշանակալիորեն տարբերվում են միմյանցից: ԴյուՊոնտի վերլուծությունը թույլ տվեց պարզել, որ այդ տարբերությունը մեծապես պայմանավորված է վարչական և այլ գործառնական ծախսերի կառավարելիության արդյունավետությամբ, որի ցրվածքը զգալի էր շուկայի մասնակիցների միջև: Բացի այդ, պարզ դարձավ, որ ԱՀՖԱ ունենալու դեպքում վերջինիս ազդեցությունը կարող է զգալի լինել կապիտալի շահութաբերության վրա, հետևաբար խրախուսվում է «ROAE»-ի հաշվարկում ներառել շուկայի ազդեցությունը բնութագրող ԱՀՖԱ-ն:

Ուսումնասիրության ուշագրավ փաստերից էր այն, որ 2020թ.-ին «Ռոսգոսստրախ-Արմենիա»-ն և «Միլ Ինշուրանս»-ը թերացել էին վարչական և այլ գործառնական ծախսերի կառավարման հարցում, իսկ ՀՀ ապահովագրական շուկայում փոքր մասնաբաժին ունեցող «ՀԱԱԳ»-ի ֆինանսական արդյունքների զգալի մասը գոյացել էին ներդրումային գործունեությունից: Շուկայում կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշի մեծությամբ առաջատարը «Նաիրի Ինշուրանս»-ն է, որը նախորդ տարվա համեմատ գրանցել է ցուցանիշի մեծության գրեթե կրկնակի աճ:

## АНАЛИЗ ДЮПОНА (ROE) СТРАХОВОГО РЫНКА РА В 2020 ГОДУ

Бабаян Г. Г., Манукян Г. Г.

В данной статье представлен расчет рентабельности собственного капитала страхового рынка РА в 2020 году, выполненный по логике анализа «DuPont». Просмотрено влияние прочего совокупного дохода на рентабельность собственного капитала, выявлены особенности и возможные недостатки участников страхового рынка РА.

**Ключевые слова:** страховой рынок, рентабельность капитала, анализ «DuPont», прочий совокупный доход, дисперсия.

## DUPONT ANALYSIS (ROE) OF RA INSURANCE MARKET IN 2020

Babayan H. G., Manukyan H. H.

The paper presents the calculation of the ROE of the RA insurance market in 2020, carried out by DuPont analysis. The impact of OCI on ROE was observed, the features and possible shortcomings of the RA insurance market's participants were revealed.

**Keywords:** insurance market, return on equity, DuPont analysis, other comprehensive income, variance.

## ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. <https://bit.ly/2VRsN0O>, (05.04.2021)
2. <https://www.investopedia.com/terms/r/roae.asp>, (30.09.2020)

3. Gazzolaa P., Amelio S., The impact of comprehensive income on the financial ratios in a period of crises // Enterprise and the Competitive Environment: 2014: 12: P. 9-10
4. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե: Տարեգիրք 2020: Ֆինանսներ: Էջ 32:
5. <https://www.hamakarg.am/?p=5856>, (29.03.2021)
6. <https://www.appa.am/datas/zlawdocs/a18ac6791935318868a775724df878ec.pdf>, (29.01.2021)

**Տեղեկություններ հեղինակների մասին**

**Բաբայան Հ. Գ.** – տնտեսագիտության թեկնածու

ՀՀ կենտրոնական բանկ

Էլ. փոստ՝ [Hayk.Babayan@cba.am](mailto:Hayk.Babayan@cba.am)

**Մանուկյան Հ. Հ.** – մագիստրանտ

Հայաստանում ֆրանսիական համալսարան

Էլ. փոստ՝ [henrik.manukyan.h@gmail.com](mailto:henrik.manukyan.h@gmail.com)

Տրվել է խմբագրություն՝ 19.09.2021

Գրախոսվել է՝ 23.12.2021