ՀԻՄՆԱՎՈՐՈՒՄ

«ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՖՈՆԴԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ԼՐԱՑՈՒՄՆԵՐ ԵՎ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ՕՐԵՆՍԳՐՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԼՐԱՑՈՒՄ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱ-ՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», «ՓՈՂԵՐԻ ԼՎԱՑՄԱՆ ԵՎ ԱՀԱԲԵԿՉՈՒԹՅԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԴԵՄ ՊԱՅՔԱՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», «ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ԵՎ ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՎԵՐԱՀՍԿՈՂՈՒԹՅԱՆ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ԼՐԱՑՈՒՄ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ» ԵՎ «ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՈՒՐՔԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ԼՐԱՑՈՒՄ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ» ՕՐԵՆՔՆԵՐԻ ՆԱԽԱԳԾԵՐԻ ԸՆԴՈՒՆՄԱՆ

1. Իրավական ակտերի ընդունման անհրաժեշտությունը

Ոչ հրապարակային ներդրումային ֆոնդերի կարգավորման ոլորտում առկա են որոշ խնդիրներ, մասնավորապես.

- ներկայումս ոչ հրապարակային ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների մեծ մասը ՀՀ կենտրոնական բանկի (այսուհետ՝ Կենտրոնական բանկ) վերահսկողությունից դուրս են, ինչի արդյունքում Կենտրոնական բանկը հնարավորություն չունի ֆոնդերի և ֆոնդերի կառավարիչների նկատմամբ իրականացնել պատշաճ վերահսկողություն (այդ թվում՝ ներդրողների շահերի պաշտպանության, փողերի լվացման և ահաբեկչության ֆինանսավորման ռիսկերի նվազեցման նպատակով): Մասնավորապես գործող օրենսդրությամբ.
    1) ոչ հրապարակային ֆոնդ կարող է կառավարել ցանկացած անձ, այդ թվում՝ ֆիզիկական, առանց որևէ թույլտվության կամ լիցենզիայի: Ընդ որում, կառավարիչների նկատմամբ որևէ պահանջ սահմանված չէ,
    2) միայն ֆոնդի կանոններն են գրանցվում Կենտրոնական բանկի կողմից: Ընդ որում, կանոնների բովանդակության, կառուցվածքի և ներառվող տեղեկատվության նկատմամբ որևէ պահանջ սահմանված չէ, իսկ Կենտրոնական բանկին օրենքով տրված չէ իրավասություն ստուգելու ֆոնդերի կանոնների բովանդակությունը և դրանց համապատասխանությունը օրենքի պահանջներին,
    3) սահմանված չէ ոչ հրապարակային ֆոնդերի լուծարման ընթացակարգը.
- օրենքով Կենտրոնական բանկին տրված չեն բավարար իրավասություններ սահմանելու գործունեության նվազագույն պահանջներ ոչ հրապարակային ֆոնդերի և կառավարիչների համար՝ հնարավոր ռիսկերին արձագանքելու նպատակով.
- «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» օրենքի որոշ դրույթներ հստակեցնելու անհրաժեշտություն կա՝ կապված ոչ հրապարակային ֆոնդերի վրա տարածվելու հետ: Մի շարք դրույթներ և հասկացություններ, որոնք վերաբերում են բոլոր տեսակի ներդրումային

ֆոնդերին (օրինակ՝ ֆոնդի, ենթաֆոնդերի, փայերի թողարկման և հետգնման, փայերի տեսակների, ֆոնդի կառավարման վերաբերյալ դրույթները), չեն տարածվում ոչ հրապարակային ֆոնդերի վրա, ինչը խնդիրներ է առաջացնում օրենքի դրույթները մեկնաբանելիս:

2. Ընթացիկ իրավիճակը և խնդիրները

Նշված խնդիրների առկայության արդյունքում Կենտրոնական բանկը հնարավորություն չունի ոչ հրապարակային ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների նկատմամբ իրականացնել պատշաճ վերահսկողություն: Արդյունքում անհավասար կարգավորման դաշտ է գործում ոչ հրապարակային և հրապարակային ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների համար: Բացի այդ, օրենքում առկա դրույթների՝ ոչ հրապարակային ֆոնդերի վրա տարածվելու անհստակությունը խոչընդոտում է նմանատիպ ֆոնդերի զարգացումը:

3. Առաջարկվող կարգավորման բնույթը

Նախագծով առաջարկվող կարգավորումների բնույթը կայանում է հետևյալում.

- «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» օրենքում մի շարք դրույթներ կտարածվեն նաև ոչ հրապարակային ֆոնդերի վրա (օրինակ՝ ֆոնդերի վերաբերյալ հասկացությունների սահմանումները, ֆոնդի կարգավիճակի, ենթաֆոնդերի, ֆոնդերի զուտ ակտիվների արժեքի հաշվարկման կարգի, ֆոնդի ստեղծման և կանոնների գրանցման կարգի, ֆոնդի փայերի թողարկման, տեղաբաշխման և հետգնման, ֆոնդի տեսակի փոփոխման, վերակազմակերպման և դադարեցման (լուծարման) հետ կապված դրույթները),
- ոչ հրապարակային ֆոնդերի կառավարման գործունեության համար անհրաժեշտ կլինի Կենտրոնական բանկի թույլտվության ստացումը, որի համար կարող են դիմել միայն իրավաբանական անձինք,
- Կենտրոնական բանկը կունենա հնարավորություն օրենսդրությամբ սահմանված պահանջների խախտման դեպքում իր գործիքակազմը կիրառել ոչ հրապարակային ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների նկատմամբ,
- Կենտրոնական բանկին կտրվի իրավասություն նորմատիվ իրավական ակտեր ընդունելու միջոցով լրացուցիչ պահանջներ սահմանել ոչ հրապարակային ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների նկատմամբ (օրինակ՝ ներդրումային սահմանափակումներ, առանձին պահառու և ռեեստրավար ունենալու պահանջ, տնտեսական նորմատիվներ և այլն):

Բացի այդ, օրենքի ընդունման դեպքում կտրվի բորսայում շրջանառվող ֆոնդի (ETF) սահմանումը, և կսահմանվեն դրա առանձնահատկությունները, ինչը հնարավորություն կտա ՀՀ-ում թողարկել ETF-ներ:

«Քաղաքացիական օրենսգրքի» փոփոխությունները համահունչ են «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» օրենքի փոփոխություններին, ապահովում են կարգավորումների միասնականությունը:

«Կենտրոնական բանկի մասին» օրենքում փոփոխություններ կատարելու հետևանքով Կենտրոնական բանկը հնարավորություն կունենա վերահսկողության նպատակներով ստուգումներ անցկացնել ոչ հրապարակային ֆոնդերի կառավարիչների մոտ:

«Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» օրենքում լրացում կատարելու հետևանքով պայմանագրային ֆոնդերի փայերը կարող են գնանշվել արտարժույթով: Այդպիսի հնարավորություն ներկայումս նախատեսված է ոչ հրապարակային ֆոնդերի համար Կենտրոնական բանկի խորհրդի պաշտոնական պարզաբանմամբ[1], իսկ օրենքում ներառելու դեպքում նման հնարավորություն կստեղծվի նաև հրապարակային ֆոնդերի համար, իսկ կարգավորումը կլինի առավել հստակ և տարաբնույթ մեկնաբանություններ չի առաջացնի: Ավելին՝ վերջին տարիների զարգացումների արդյունքում շուկայում սկսել են գործունեություն ծավալել ներդրումային ֆոնդեր, որոնց ներդրումները հիմնականում արտարժույթով արտահայտված գործիքներ են: Նման ֆոնդերի կողմից ՀՀ դրամով արտահայտված փայեր թողարկելու պահանջն անհարկի արտարժութային ռիսկեր է ստեղծում ֆոնդի մասնակիցների համար: Հետևաբար՝ իրականացվող փոփոխությունն արտահայտում է նաև շուկայում տեղի ունեցող զարգացումները:

«Փողերի լվացման և ահաբեկչության ֆինանսավորման դեմ պայքարի մասին» օրենքի փոփոխությունները կապահովեն օրենքի շրջանակներում հաշվետվողականությունը ոչ հրապարակային ֆոնդերը կառավարող անձանց կողմից:

«Պետական տուրքի» մասին օրենքի լրացմամբ սահմանվում է պետական ոչ հրապարակային ֆոնդի կառավարման գործունեության իրականացման համար՝ նույն տրամաբանությամբ և չափով, ինչպես հրապարակային ֆոնդերի կառավարիչների համար:

Անդրադառնալով առաջարկվող կարգավորումների **միջազգային փորձին**՝ հարկ է նշել, որ աշխարհում ոչ հրապարակային ֆոնդերը ֆինանսական համակարգերի համար շատ կարևոր դեր են կատարում: Նրանց բաժին է ընկնում ֆինանսական շուկայում առևտրի զգալի մասը, դրանք հաճախ կոնտրագենտի ռիսկի կարևոր աղբյուր են հանդիսանում ֆինանսական շուկայի մյուս մասնակիցների համար, նպաստում են ֆինանսական շուկայում լեվերիջի աճին, որն ինչպես ակնհայտ դարձավ 2007-09թթ. ֆինանսական ճգնաժամի ժամանակ, կարող է լուրջ վտանգ ներկայացնել ֆինանսական կայունության տեսանկյունից:

Ճգնաժամը բացահայտեց մի շարք խնդիրներ և ռիսկեր այդ ոլորտում՝ թափանցիկության պակաս, ռիսկերի կառավարման և ակտիվների պահառության ձախողումներ, due diligence-ի թերացումներ և այլն: Դա է պատճառը, որը ճգնաժամից անմիջապես հետո երկրներն այդ խնդիրներին արձագանքեցին կարգավորման և վերահսկողության ռեժիմի խստացմամբ՝ ԱՄՆ-ում ընդունվեց Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act-ը (2010), ԵՄ-ում՝ Alternative Investment Fund Managers Directive-ը (2011):

<u>ԱՄՆ</u>

Ճգնաժամին ի պատասխան «Դոդդ-Ֆրանկ Ուոլ Սթրիթի բարեփոխումների և սպառողների պաշտպանության մասին» ակտով[2]-ով սահմանվել է Արժեթղթերի և Բորսաների Հանձնաժողովում (SEC) գրանցման, և դրա հետ կապված հաշվետվողականության, ներքին հսկողության պահանջներ որոշ ոչ հրապարակային ֆոնդերի կառավարիչների նկատմամբ: Մասնավորապես, ոչ հրապարակային ֆոնդերի կառավարիչները, որոնց կառավարման ներքո գտնվող ոչ հրապարակային ֆոնդերի ակտիվները գերազանցում են 150 մլն դոլարը, ենթակա են գրանցման

[1] 14.12.2022 Կենտրոնական բանկի խորհրդի թիվ 2 պաշտոնական պարզաբանում
[2] https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf

SEC-ում: Դա ենթադրում է հրապարակային ֆոնդերի կառավարիչների նկատմամբ կիրառվող պահանջների տարածում նաև ոչ հրապարակային ֆոնդերի կառավարիչների նկատմամբ, այդ թվում՝ ներքին հսկողության (compliance) համակարգի ներդրում, կառավարիչների և ֆոնդերի վերաբերյալ SEC-ին հաշվետվությունների ներկայացում, հաճախորդներին տեղեկությունների բացահայտում և այլն: Այն կառավարիչների համար, որոնք ենթակա չեն գրանցման SEC-ում՝ կառավարման ներքո գտնվող ակտիվների փոքր ծավալների պատճառով, այնուամենայնիվ, սահմանվել են հաշվետվողականության պահանջներ (SEC-ն իրավունք ունի նաև իրականացնելու ստուգումներ դրանցում):

Այս պահանջների շնորհիվ կարգավորող մարմինները (SEC, FSOC և այլ) ստանում են բավարար տեղեկատվություն գոյություն ունեցող ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների մասին՝ համակարգային ռիսկերը գնահատելու, չարաշահումները բացահայտելու և ներդրողների շահերի պաշտպանության գործառույթները կատարելու համար:

<u>ԵՄ</u>

2011/61/ԵՄ հրահանգով[3] սահմանված է ֆոնդերի ընդհանուր ակտիվների նվազագույն ծավալ, որը գերազանցելու դեպքում այդ ֆոնդերի կառավարիչները պետք է լիցենզավորվեն կարգավորող մարմնի կողմից: Մասնավորապես այն կառավարիչները, որոնց կառավարման ներքո գտնվող ֆոնդերի ակտիվները գերազանցում են 100 մլն եվրոն, ենթակա են լիցենզավորման (authorization) կարգավորող մարմնի կողմից (լեվերիջ չունեցող և ներդրողների համար 5 տարվա ներդրման նվազագույն ժամկետ սահմանող ֆոնդերի դեպքում այդ սահմանաչափը 500 մլն եվրո է):

Ընդհանուր առմամբ, սահմանվել են լիցենզավորման (թույլտվության), նվազագույն կապիտալի, ռիսկերի կառավարման, պորտֆելի կառավարման, կառավարման և պահառության գործառույթների պատվիրակման և այլ պահանջներ:

Հատկանշական է, որ կարգավորող մարմնի կողմից գրանցման և հաշվետվություններ ներկայացնելու պահանջները տարածվում են նաև ակտիվների ծավալի նվազագույն սահմանաչափին չբավարարող (100 մլն եվրոյից պակաս ակտիվներ կառավարող) ֆոնդերի կառավարիչների նկատմամբ:

4. Նախագծի մշակման գործընթացում ներգրավված ինստիտուտները և անձինք

Նախագիծը մշակվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից: Քննարկվել և նկատի են առնվել ներդրումային ֆոնդերի շուկայում ներգրավված անձանց դիտարկումները:

5. Ակնկալվող արդյունքը

Նախագծերի ընդունման արդյունքում ներդրումային ֆոնդերի ոլորտում կձևավորվի արդար և հավասար կարգավորման դաշտ, կհստակեցվեն ոչ հրապարակային ֆոնդերի ստեղծման, հետագա գործունեության և լուծարման ընթացակարգերը, կսահմանվեն միջազգային լավագույն փորձին համապատասխան ոչ հրապարակային ֆոնդերի կառավարիչների ստեղծման և գործունեության պայմանները, կներդրվեն ներդրողների շահերի պաշտպանության անհրաժեշտ

[3] Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010

նվազագույն պայմանները՝ բավարար ճկունություն տալով ֆոնդերի կառավարման հարցում և հաշվի առնելով ֆոնդերի տարբեր տեսակների առանձնահատկությունները: Միևնույն ժամանակ վերահսկող մարմինը հնարավորություն կունենա իր գործիքակազմի կիրառմամբ իրականացնել ոչ հրապարակային ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների նկատմամբ արդյունավետ վերահսկողություն՝ նվազեցնելով առկա և հնարավոր ռիսկերը, ինչպես նաև նորմատիվ իրավական ակտեր ընդունելու միջոցով սահմանել լրացուցիչ պահանջներ ոչ հրապարակային ֆոնդերի և դրանց կառավարիչների նկատմամբ՝ ներդրողների շահերի պաշտպանության, ֆինանսական կայունության ապահովման և տարաբնույթ այլ ռիսկերի զսպման նպատակով: Այս ամենը կնպաստի ներդրումային ֆոնդերի ոլորտի զարգացման համար անհրաժեշտ նախապայմանների ստեղծմանը:

6. Ակտի նորմատիվ բնույթի հիմնավորվածությունը

Ակտերը նորմատիվ բնույթի են, քանի որ Նորմատիվ իրավական ակտի նախագիծը «Նորմատիվ իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքով սահմանված պահանջների համաձայն մշակված գրավոր ակտ է և պարունակում է վարքագծի պարտադիր կանոններ անորոշ թվով անձանց համար:

7. Օրենքների ընդունման կապակցությամբ այլ իրավական ակտերի ընդունման անհրաժեշտությունը

Նախագծերի ընդունման կապակցությամբ այլ նորմատիվ իրավական ակտերի ընդունման անհրաժեշտություն առկա չէ:

8. Կապը ռազմավարական փաստաթղթերի հետ. Հայաստանի վերափոխման ռազմավարություն 2050, Կառավարության 2021-2026թթ. ծրագիր, ոլորտային և (կամ) այլ ռազմավարություններ

«Կապիտալի շուկայի զարգացման ծրագրի»[4] 4 4 կետում նշվում է, որ ՀՀ ներդրումային ***ֆոնդերի ինդուստրիան գտնվում է զարգացման սաղմնային փուլում և կապիտալի շուկայում որպես ներդրող դեռևս մեծ նշանակություն չունի:*** Կատարվող փոփոխությունները կնպաստեն ներդրումային ֆոնդերի ինդուստրիայի զարգացմանը:

[4] ՀՀ կառավարության 16.07.2020 թիվ 1202 Լ որոշում