**ՀԻՄՆԱՎՈՐՈՒՄ**

**“Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ կատարելու մասին” և “Բանկերի, վարկային կազմակերպությունների, ներդրումային ընկերությունների, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչների և ապահովագրական ընկերությունների սնանկության մասին” Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին” ՀՀ օրենքների ընդունման անհրաժեշտության**

**1. Ընթացիկ իրավիճակը և իրավական ակտի ընդունման անհրաժեշտությունը**

“Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ կատարելու մասին” ՀՀ օրենքի նախագծի (Նախագիծ) մշակումը պայմանավորված է Հայաստանի Հանրապետությունում ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի շուկայի զարգացման օրենսդրական հիմքերի բարելավման անհրաժեշտությամբ:

Ներկայումս գործող “Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” ՀՀ օրենքն ընդունվել է 2008 թվականին: Այդ պահից սկսած, հիփոթեքային պարտատոմսերի շուկային վերաբերող միջազգային պրակտիկայում տեղի են ունեցել զարգացումներ, որոնք արտացոլված չեն գործող օրենքի մեջ:

Միևնույն ժամանակ, վերը նշված զարգացումները Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրության մեջ արտացոլելն անհրաժեշտ է Հայաստանի Հանրապետությունում ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի շուկայի ներդրման և զարգացման համար` միջազգային լավագույն փորձին համահունչ:

Հայաստանի Հանրապետությունում հիփոթեքային պարտատոմսերի շուկայի զարգացումն, իր հերթին, հնարավորություն կտա ֆինանսական կազմակերպություններին ներգրավել լրացուցիչ միջոցներ, ինչի շնորհիվ` բարելավել իրենց հաճախորդներին մատուցվող ծառայությունները, կնպաստի Հայաստանի Հանրապետությունում արժեթղթերի շուկայի զարգացմանը:

Նախագծի մշակման հիմքում դրվել է ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի ոլորտում Գերմանիայի դաշնության և Դանիայի թագավորության մոդելը, քանի որ այդ պետություններում ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի շուկան առավել զարգացած է և ենթարկված է մանրակրկիտ` ժամանակի ընթացքում իրենց արդարացրած կարգավորումների:

Մասնավորապես, ի համեմատ վերը նշված երկրների կարգավորումների, “Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” ՀՀ գործող օրենքում բացակայում են`

* կենտրոնացված թողարկողի և մասնակից թողարկողի ինստիտուտը.
* Ապահովման միջոցների ստատիկ և դինամիկ զամբյուղների գաղափարը.
* Մանրամասն կարգավորված չեն գրավի առարկա հանդիսացող անշարժ գույքի տեսակների, այդ անշարժ գույքի գնահատման և վերագնահատման հետ կապված հարաբերությունները.

Միևնույն ժամանակ, վերը նշված կարգավորումների ներմուծումն ունի առանցքային նշանակություն հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկման և շրջանառության հետ կապված հարաբերությունների պատշաճ կարգավորման և, որպես հետևանք, համապատասխան շուկայի կայացման համար, հետևյալ պատճառներով.

1. Ինչպես ցույց է տալիս միջազգային փորձը, հիփոթեքային պարտատոմսերը, զգալի թվով դեպքերում, թողարկվում են ոչ թե առանձին ֆինանսական կազմակերպության (մասնակից թողարկող), այլ այնպիսի ֆինանսական կազմակերպության (կենտրոնացված թողարկող) կողմից, որը, վերաֆինանսավորելով մասնակից թողարկողների կողմից իրենց հաճախորդներին տրամադրված վարկերը, ստանում է այդ վարկերի նկատմամբ գրավի իրավունք, կենտրոնացնում է այդ վարկերը մեկ զամբյուղում (որի մեջ ներառում է նաև իր սեփական ակտիվները), և այդ զամբյուղի հիման վրա թողարկում է հիփոթեքային պարտատոմսեր: Նման մոտեցումը նպատակ ունի նվազեցնել գործառնական ծախսերը և մեծացնել թողարկված պարտատոմսերի իրացվելիությունը:

“Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” ՀՀ գործող օրենքը չի բացառում հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկման վերը նշված մեխանիզմը: Սակայն, այդ մեխանիզմի կիրառման դեպքում, կենտրոնացված թողարկողի պարտատոմսերի սեփականատերեի համար առաջանում են յուրահատուկ ռիսկեր, որոնց զսպման համար անհրաժեշտ են հատուկ կարգավորումներ, որոնք գործող օրենքում բացակայում են:

Խոսքը վերաբերում է, մասնավորապես, այն դեպքերին, երբ մասնակից թողարկողի նկատմամբ սկսվում է սնանկության վարույթ, կամ` վերջինս որևէ այլ պատճառով թերանում է կենտրոնացված թողարկողի նկատմամբ իր պարտավորությունների կատարման մեջ: Այս դեպքերի համար, անհրաժեշտ է նախատեսել այնպիսի հատուկ իրավական կարգավորումներ, որոնք կերաշխավորեն կենտրոնացված թողարկողի կողմից մասնակից թողարկողից ակնկալվող դրամական հոսքերի անընդհատությունը, ինչի շնորհիվ կենտրոնացված թողարկողի համար հնարավոր կլինի կատարել իր թողարկած պարտատոմսերով ստանձնված պարտավորությունների պատշաճ կատարումը:

Վերը նշված հատուկ իրավական կարգավորումները նախատեսված են Նախագծի 11-րդ, 19-րդ, 20-րդ, 26-րդ, 27-րդ, 29-րդ և դրանց հետ փոխկապակցված այլ հոդվածներով:

2. Ստատիկ զամբյուղը, պարտատոմսերի թողարկման հիմքում դրված ակտիվների (հիփոթեքային վարկերի) այնպիսի համախումբ է, որը չի կարող փոփոխվել պարտատոմսերի թողարկումից հետո:

Դինամիկ զամբյուղում ներառված ակտիվների (հիփոթեքային վարկերի) համախումբը կարող է փոփոխվել պարտատոմսերի թողարկումից հետո, պայմանով, որ զամբյուղում ի սկզբանե ներառված տարբեր տեսակի ակտիվների հարաբերակցությունը և զամբյուղի արժեքի վերաբերյալ պահանջները չեն խախտվում:

Զամբյուղների այս երկու տեսակների հետ կապված հարաբերությունների կարգավորումը նախատեսված չէ գործող օրենսդրությամբ:

Մինչդեռ, միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ ստատիկ և դինամիկ զամբյուղներն ունեն լայն տարածում, և տարբեր թողարկողներ նախընտրում են թողարկել պարտատոմսեր` դրանց հիմքում դնելով ստատիկ կամ դինամիկ զամբյուղով ապահովում:

Միևնույն ժամանակ, զամբյուղների այս երկու տեսակների առանձնահատկությունների հետ կապված, անհրաժեշտ են հատուկ իրավական կարգավորումներ` դրանցից յուրաքանչյուրի հիման վրա թողարկված պարտատոմսերի սեփականատերերի շահերի պաշտպանության համար:

Վերը նշված հատուկ իրավական կարգավորումները նախատեսված են Նախագծի 10-րդ, 12-րդ, 13-րդ և դրանց հետ փոխկապակցված այլ հոդվածներով:

3. Հիփոթեքային պարտատոմսերի հիմքում դրված է անշարժ գույք, և, թողարկողի անվճարունակության դեպքում, պարտատոմսերի սեփականատերերի պահանջները պետք է կատարվեն այդ անշարժ գույքի վաճառքից ստացված գումարներից:

Վերը նշված պատճառով, հիփոթեքային պարտատոմսերի հիմքում դրված անշարժ գույքի պատշաճ գնահատումը և պարբերական վերագնահատումն ունի առանցքային նշանակություն պարտատոմսերի սեփականատերերի շահերի պաշտպանության տեսանկյունից:

Կարևորագույն նշանակություն ունի նաև այն, թե ինչպիսի անշարժ գույք է դրվում հիփոթեքային պարտատոմսերի հիմքում, քանի որ անշարժ գույքի տարբեր տեսակները կարող են ունենալ իրարից խիստ տարբերվող լիկվիդայնություն և ռիսկայնություն: Հետևաբար, հնարավոր է իրավիճակ, երբ պարտատոմսը, թեև ապահովված է անշարժ գույքով, սակայն, թողարկողի անվճարունակության դեպքում, այդ անշարժ գույքը հնարավոր չէ իրացնել շուկայական գնին մոտ գնով` դրա խիստ ցածր լիկվիդայնության պատճառով: Արդյունքում, նշված դեպքերում պարտատոմսերի սեփականատերերի շահերը մնում են անապահով:

Վերը նշված նկատառումներից ելնելով, Նախագծի 5-րդ, 6-րդ, 7-րդ և դրանց հետ փոխկապակցված այլ հոդվածներում մանրամասն կարգավորված են հիփոթեքային պարտատոմսերի հիմքում դրված անշարժ գույքի գնահատման և վերագնահատման հետ կապված հարաբերությունները, ինչպես նաև որոշ տեսակի անշարժ գույքի հիման վրա հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկման հնարավորությունը սահմանափակվում կամ արգելվում է:

4. Նախագծով սահմանվում է թողարկողի իրավունքը` փոխարինել ապահովման միջոցների զամբյուղում ներառված ակտիվները նույն տեսակի այլ ակտիվներով, անգամ այն դեպքում, երբ փոխարինվող ակտիվները համապատասխանում են օրենքի պահանջներին:

Այս կարգավորումը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ Նախագծի նպատակն է սահմանել ներդրողների շահերի պաշտպանության մեխանիզմներ, միաժամանակ` ապահովելով նաև թողարկողի շահերի պաշտպանությունը:

Քանի որ թողարկողի դերում հանդես են գալու հիմնականում ֆինանսական (վարկային) կազմակերպությունները, որոնց վարկային պորտֆելներն ենթարկվում են դինամիկ փոփոխությունների, հնարավոր է իրավիճակ, երբ թողարկողին անհրաժեշտ լինի փոխարինել ապահովման միջոցների զամբյուղում ներառված ակտիվը մեկ այլ ակտիվով:

Միաժամանակ, պարտատոմսերում ներդրողների շահերի պաշտպանությունը կայանում է ոչ թե ապահովման միջոցների զամբյուղում ի սկզբանե ներառված ակտիվների անփոփոխ լինելու մեջ, այլ` այդ ակտիվների համարժեքության ապահովման մեջ:

Հաշվի առնելով թողարկողի և ներդրողների շահերի հավասարակշռման անհրաժեշտությունը, Նախագծով թույլատրվել է թողարկողին փոխարինել ապահովման միջոցների զամբյուղում ներառված ակտիվները նույն տեսակի և ծավալի այլ ակտիվներով անգամ այն դեպքում, երբ փոխարինվող ակտիվները համապատասխանում են օրենքի պահանջներին:

Միևնույն ժամանակ, թողարկողի այս իրավունքը գործում է միայն դինամիկ զամբյուղի դեպքում:

5. Ներկայումս գործող օրենքով չի կարգավորվում այն հարցը, թե ինչպիսին պետք է լինի ապահովման միջոցների զամբյուղում ներառվող անշարժ գույքի տեսակարար կշիռը` կախված այդ գույքի օգտագործման նպատակներից (ձեռնարկատիրական, բնակելի, խառը):

Ապահովված պարտատոմսերի շուկայի զարգացումը միտված է բնակելի նպատակներով օգտագործվող անշարժ գույքի շինարարության, այդ գույքի հետ կնքվող գործարքների շուկայի և դրա համար անհրաժեշտ հիփոթեքային վարկավորման շուկայի զարգացմանը:

Միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ վերը նշված նպատակի ապահովման համար, անհրաժեշտ է սահմանափակել ձեռնարկատիրական նպատակներով կամ և ձեռնարկատիրական, և` բնակելի նպատակներով օգտագործվող անշարժ գույքի ներառման հնարավորությունը ապահովման միջոցների զամբյուղում: Պատճառն այն է, որ ձեռնարկատիրական և բնակարանային գույքերի գների վրա աղդող գործոնները, և հետևաբար նաև ռիսկերը, տարբեր են:

Մասնավորապես, Նախագծի մշակման աշխատանքներին ներգրավված միջազգային փորձագետի կողմից առաջարկվել է սահմանափակել ապահովման միջոցների զամբյուղում ներառված` ձեռնարկատիրական կամ խառը նպատակներով օգտագործվող անշարժ գույքի տեսակարար կշիռը համապատասխանաբար` 10 և 20 տոկոսով, ինչն արտացոլվել է Նախագծում: Օրենքում ավելացվել է նաև ձեռնարկատիրական նպատակով օգտագործվող գույքի ընդհանուր սահմանափակում, որը սահմանվել է 20%: Փոքր կշռի ընտրությունը պայմանավորված է նրանով, որպեսզի զամբյուղի մեջ չներառվեն մեծ արժեքով ձեռնարկատիրական գույք, օրինակ որևէ ձեռնարկության շենք, որը հետագայում թողարկողի սնանկացման և ապահովության անբավարարության դեպքում հնարավոր չի լինի վաճառել խելամիտ գնով: Փոքր արժեքով ձեռնարկատիրական գույքն առավել իրացվելի է և իր բնութագրիչներով մոտ է բնակարանային գույքին:

Այս լուծումը պայմանավորված է նաև այն հանգամանքով, որ ձեռնարկատիրական կամ խառը նպատակներով օգտագործվող անշարժ գույքի ձեռբերման կամ կառուցման համար տրամադրվող վարկերն ունեն ձեռնարկատիրական բնույթ և այդ պատճառով` ավելի ռիսկային են: Ուստի, նման վարկերի անսահմանափակ ներառումն ապահովման միջոցների զամբյուղում կավելացնի այդ զամբյուղի ընդհանուր ռիսկայնությունը, ինչը չի բխում ապահովված պարտատոմսերում ներդրողների շահերի պաշտպանության անհրաժեշտությունից:

6. Գործող օրենքի համաձայն, 7-րդ հոդվածի 1-ին մասի համաձայն, յուրաքանչյուր պահի դրությամբ հիփոթեքային պարտատոմսերի գծով չմարված պարտավորությունների գումարը պետք է ապահովված լինի համարժեք ապահովման միջոցներով …:

Վկայակոչված դրույթում օգտագործվող “յուրաքանչյուր պահի դրությամբ” արտահայտությունը չի արտացոլում գործնականում տեղի ունեցող իրավիճակը:

Գործնականում, համարժեքության պահանջը նշանակում է, որ ապահովման միջոցները պետք է ունենան համապատասխան արժեք ոչ թե “յուրաքանչյուր պահ” (ինչը գործնականում կարող է անհնարին լինել), այլ` որոշակի միջակայքում:

Որպես միջակայք, կարող է ընտրվել, օրինակ, գործառնական օրվա ավարտը կամ յուրաքանչյուր շաբաթվա վերջը:

Այն, թե ինչպիսի միջակայք է պետք ընտրել կապված է ապահովված պարտատոմսերի շուկայի զարգացման աստիճանից: Օրինակ, Հայաստանի ներկայիս պայմաններում, որպես միջակայք նպատակահարմար է սահմանել շաբաթվա վերջը, իսկ շուկայի զարգացմանը զուգընթաց, այն կարող է կրճատվել և սահմանվել որպես յուրաքանչյուր գործառնական օրվա ավարտ:

Հաշվի առնելով վերը նշված հիմնավորումները, Նախագծի 8-րդ հոդվածում սահմանվել է, որ ապահովման միջոցների համարժեքությունը պետք է որոշվի Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտերով սահմանված պահի դրությամբ, ինչն ուղղված է նաև իրավական կարգավորման ճկունության ապահովմանը:

Վերը նշված հիմնական փոփոխություններից ածանցվում են Նախագծով առաջարկվող այլ փոփոխությունները:

Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ Նախագծով առաջարկվող փոփոխությունները ծավալուն են և առնչվում են “Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” ՀՀ գործող օրենքի տարբեր հոդվածներին, նպատակահարմար ենք համարել գործող օրենքն ամբողջությամբ շարադրել նոր խմբագրությամբ, ինչը թույլ կտա խուսափել կցկտուր կարգավորումներից և կհեշտացնի օրենքի դրույթների ընմբռնումն այն կիրառողի կողմից:

“Բանկերի, վարկային կազմակերպությունների, ներդրումային ընկերությունների, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչների և ապահովագրական ընկերությունների սնանկության մասին” Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին” ՀՀ օրենքի նախագծի ընդունումը պայմանավորված է “Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ կատարելու մասին” ՀՀ օրենքի ընդունմամբ:

**2. Առաջարկվող կարգավորման բնույթը**

Նախագծով, հիմք ընդունելով միջազգային փորձը, առաջարկվում է “Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” ՀՀ օրենքում կատարել հետևյալ հիմնական փոփոխությունները`

* Ներդնել կենտրոնացված թողարկողի և մասնակից թողարկողի ինստիտուտը.
* Ներդնել ապահովման միջոցների ստատիկ և դինամիկ զամբյուղների գաղափարը.
* Հստակեցվել է այն ակտիվների ցանկը, որոնք կարող են ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկման համար հանդիսանալ ապահովման միջոց.
* Մանրամասն կարգավորել ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի հիմքում դրված անշարժ գույքի գնահատման և վերագնահատման հետ կապված հարաբերությունները.

**3. Նախագծի մշակման գործընթացում ներգրավված ինստիտուտները, անձինք և նրանց դիրքորոշումը**

Նախագիծը մշակվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից:

Նախագծի մշակման գործընթացում ներգրավված են եղել ՀՀ տարածքում գործող բանկերը, վարկային կազմակերպությունները:

Նախագծի մշակման աշխատանքներում, միջազգային լավագույն փորձն արտացոլելու նպատակով, ներգրավվել է Գերմանիայի Դաշնության KFW բանկի միջազգային փորձագետը:

Նախագիծը ներկայացվել է նաև ՀՀ պետական մարմինների կարծիքի և կարգավորման ազդեցության գնահատմանը:

Վերը նշված սուբյեկտների կողմից Նախագծի վերաբերյալ տրված առաջարկություններն ու դիտողությունները քննարկվել են և ներառվել են Նախագծում:

**4.Ակնկալվող արդյունքը**

“Ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի մասին” Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ կատարելու մասին” և “Բանկերի, վարկային կազմակերպությունների, ներդրումային ընկերությունների, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչների և ապահովագրական ընկերությունների սնանկության մասին” Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին” ՀՀ օրենքի նախագծի ընդունման արդյունքում կապահովվի Հայաստանի Հանրապետությունում ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերի թողարկման և շրջանառության հետ կապված հարաբերությունների առավել արդյունավետ կարգավորումը` միջազգային փորձին համահունչ:

**Հայաստանի Հանրապետության**

**կենտրոնական բանկի նախագահ` Արթուր Ջավադյան**