**ՀԻՄՆԱՎՈՐՈՒՄ**

**««ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԱՐԺԵԹՂԹԱՎՈՐՄԱՆ ԵՎ ԱԿՏԻՎՆԵՐՈՎ ԱՊԱՀՈՎՎԱԾ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ԼՐԱՑՈՒՄՆԵՐ ԵՎ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», ««ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՖՈՆԴԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԼՐԱՑՈՒՄՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», ««ՀԻՄՆԱԴՐԱՄՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ», ««ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՈՒՄ ԼՐԱՑՈՒՄ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ» ԵՎ «ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ՕՐԵՆՍԳՐՔՈՒՄ ԼՐԱՑՈՒՄ ԿԱՏԱՐԵԼՈՒ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔՆԵՐԻ ԸՆԴՈՒՆՄԱՆ**

**Իրավական ակտի ընդունման անհրաժեշտությունը**

*Նախագծերի փաթեթն ուղղված է արժեթղթավորման գործընթացները կարգավորող ՀՀ օրենսդրության բարեփոխմանը՝ նպատակ ունենալով*

* *Վերացնել արժեթղթավորման գործընթացներում մինչ այժմ ի հայտ եկած խոչընդոտները*
* *Գործող օրենսդրությունը համապատասխանեցնել առկա զարգացումներին*
* *Ներդրումների համար ապահովել առավել հստակ և գործուն իրավական լուծումներ:*

Արժեթղթավորումը՝ որպես կապիտալի ներգրավման կարևորագույն միջոց, հնարավորություն է ընձեռում ֆինանսական և ոչ ֆինանսական կազմակերպություններին դառնալ կապիտալի շուկաների ուղղակի մասնակից: Արժեթղթավորումը համարվում է ֆինանսական շուկայի զարգացման կարևորագույն գործիքներից մեկը, քանի որ այն կազմակերպություններին հնարավորություն է տալիս լրացուցիչ դրամական միջոցներ ներգրավել, որոշ իրավիճակներում ֆինանսական ընկերություններին օգնում է պահպանել տնտեսական նորմատիվների պահանջները:

«Ակտիվների արժեթղթավորման և ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքն (այսուհետ՝ Օրենք) ընդունվել է 2008 թվականին: Օրենքի գործողության 9 տարվա ընթացքում ՀՀ արժեթղթերի շուկայում տեղի են ունեցել էական զարգացումներ, ձևավորվել ու էական զարգացում է ունեցել արժեթղթերի առաջնային և երկրորդային շուկան: Աճել է նաև օտարերկրյա ներդրողների հետաքրքրությունը ՀՀ արժեթղթերի շուկայի նկատմամբ:

Այսպես՝ 2015 թվականի դեկտեմբերին տեղի է ունեցել վարկային պորտֆելով ապահովված արժեկտրոնային պարտատոմսերի թողարկում, որն իրականացվել է ԱՄՆ ՄԶԳ-ի «Ֆինանսավորում՝ հանուն տնտեսական զարգացման» (FED) ծրագրի աջակցությամբ:

Իրականացված արժեթղթավորման գործընթացը ի հայտ բերեց գործող օրենսդրությամբ առկա խնդիրները, որոնց օրենսդրական լուծումները կնպաստեն հետագա արժեթղթավորումների առավել դյուրին և արդյունավետ իրականացմանը:

Առաջարկվող փոփոխությունները կնպաստեն արժեթղթավորման զարգացմանը՝ ստեղծելով ինովացիոն ներդրումային գործիքներ և բարձրացնելով ներդրումների ու գործընթացների գրավչությունը:

Մասնավորապես՝ կապիտալի շուկաների զարգացումը կահնգեցնի նաև փոքր ներդրողների առավել ներգրավվածությանը, բանկերին հնարավորություն կտա նոր գործիքների կիրառման շնոհիվ ավելացնել վարկավորման ծավալները:

Իրականացվող օրենսդրական փոփոխություններով նաև ապահովվում է Օրենքի, «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքի և ոլորտը կարգավորող այլ օրենքների համապատասխանությունը:

**Ներկա իրավիճակը և խնդիրները**

Արժեթղթավորման գործընթացներում ի հայտ են եկել հետևյալ խնդիրները.

1. Գործող օրենսդրությամբ արժեթղթավորում իրականացնող կազմակերպությունները ստեղծվում են որպես հիմնադրամ: Մինչդեռ 2010 թվականին ընդունվել է «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքը, որը որպես ֆոնդերի տեսակ նախատեսում է արժեթղթավորման ֆոնդերը: Արժեթղթավորում իրականացնող հատուկ կազմակերպություններին ֆոնդերի կարգավիճակ տալը համապատասխանում է դրանց՝ որպես ֆինանսական շուկայի մասնակիցների էությանը: Արժեթղթավորման ֆոնդերի հանդեպ հիմնականում կիրառելի են մասնագիտացված ֆոնդերի վերաբերյալ առկա մանրամասն կարգավորումները, ինչն ապահովում է ֆինանսական շուկայում արժեթղթավորման ֆոնդերի կայուն և թափանցիկ գործունեությունը:
2. Գործող Օրենքը հնարավորություն է տալիս իրականացնել ակտիվի արժեթղթավորում, մինչդեռ կապիտալի շուկայի զարգացումները, այդ թվում միջազգային, պահանջում են և կիրառում են նաև արժեթղթղավորման այլ տարբերակներ, ինչպիսին է ռիսկի արժեթղթավորումը:
3. Արժեթղթավորման գործընթացը արդյունավետ իրականցնելու տեսանկյունից անհրաժեշտ է վերանայել արժեթղթերի թողարկման հետ կապված այլ իրավական ակտերի կարգավորումները:

**Կարգավորման նպատակը և ակնկալվող արդյունքը**

*Ա. Արժեթղթավորում իրականացնող կազմակերպությունների հիմնադրամ կարգավիճակի փոփոխում ֆոնդի*

Օրենքն ընդունելու ժամանակ ՀՀ արժեթղթերի շուկան դեռևս բավարար զարգացած չէին, ընդունված չէին կամ չէին գործում ոլորտը կարգավորող այլ օրենքներ: Այդ իսկ պատճառով տվյալ պահին որպես առավել ընդունելի լուծում արժեթղթավորում իրականացնող կազմակերպություններին տրվել է հիմնադրամի կարգավիճակ:

Հետագայում ինչպես արժեթղթերի շուկան ինքնին, այնպես էլ օրենսդարակն դաշտը ապրել է որոշակի զարգացումներ: Մասնավորապես՝ ընդունվել է «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքը, որը կարգավորել է ֆոնդերի գործունեությունը, ինչպես նաև նախատեսել է արժեթղթավորման ֆոնդը՝ որպես ֆոնդի առանձին տեսակ:

Առաջարկվող փոփոխություններով արժեթղթավորում իրականացնող կազմակերպություններն այսուհետ կստեղծվեն բացառապես ֆոնդի կարգավիճակով: Այդ կարգավորման շնորհիվ Օրենքից կբացառվեն հիմնադրամների կարգավիճակից բխող կարգավորումները, իսկ արժեթղթավորման ֆոնդերը կգործեն «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքի ներքո այնքանով, որքանով դա չի հակասի իրենց առանձնահատկություններին: Առանաձնահատկությունների առումով օրենքներում սահմանվում են համապատասխան դրույթներ:

*Բ. Արժեթղթավորման բնագավառում նոր գործիքների կիրառում*

Հնարավոր կլինի իրականացնել ոչ միայն ակտիվի արժեթղթավորում, այլև ակտիվի հետ կապված վարկային ռիսկի արժեթղթավորում՝ երաշխիքի տրամադրման կամ ածանցյալ գործիքի միջոցով: Սա կընդլայնի արժեթղթավորման ոլորտներն ու կնպաստի արժեթղթերի շուկայի մասնակիցենրի համար արժեթղթերի շուկայի նոր որակյալ գործիքների ստեղծմանը:

*Գ. Ոլորտը կարգավորող գործող իրավական ակտերի համապատասխանության ապահովում*

Ելնելով արժեթղթավորման ֆոնդերի նոր կարգավիճակից՝ որոշ փոփոխությունների պետք է ենթարկվեն նաեւ արժեթղթերի թողարկման գործընթացը կարգավորող գորոծող այլ իրավական ակտերը: Մասնավորապես՝ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքում, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքներում կատարվել են որոշ խմբագրական փոփոխությունների՝ միմյանց միջեւ հակասությունները բացառելու նպատակով:

**Նախագծի ընդունման դեպքում ակնկալվող դրական արդյունքները**

Օրենսդրական փոփոխությունների շնորհիվ նվազագույնի կհասցվեն արժեթղթավորման գործընթացների խոչընդոտները, ինչը կնպաստի՝

* կապիտալի շուկաների զարգացմանը,
* ներդրումների ներգրավմանը,
* փոքր ներդրողների հասանելիությանը կապիտալի շուկային,
* բանկերի համար էժան ֆինանսավորման ներգրավմանը,
* վերաֆինանսավորմանը
* հիփոթեքային շուկայի զարգացմանը և վարկավորման ծավալների աճին: