

ԱՊԱՀՈՎՎԱԾ ՊԱՐՏԱՏՈՄՍԵՐԻ ՇՈՒԿԱՆ ԵՎ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ԳՐԱՆՑՄԱՆ ՈՒ ԳՐԱՎԱԴՐՄԱՆ ԳՈՐԾԸՆԹԱՅԸ ՀՀ-ՈՒՄ

ԼՈՒՍԻՆԵ ՄԻՆԱՍՅԱՆ

Բանալի բառեր - ապահովված պարտատոմսեր, ակտիվների խումբ, վարկ/գրավ, կադաստրային ինդեքս, ակտիվների խմբի ռեգիստր, թողարկում, ազդագիր, ՀՀ ԿԲ, կարգավորում:

ՆԵՐՄՈՒԹՅՈՒՆ

Ապահովված պարտատոմսը միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտքային գործիք է, որը թողարկվում է ֆինանսական հաստատության կողմից՝ իր ակտիվները վերաֆինանսավորելու և այդպիսով ցանկալի իրացվելիություն ստեղծելու համար: Պարտատոմսերի այս տեսակն ունի ներդրումային պաշտպանության բազմաթիվ առանձնահատկություններ՝ ուստի որպես ներդրում այն ավելի քիչ ռիսկային է, ավելի շատ եկամտաբեր: Աշխարհում ապահովված պարտատոմսերի ընդհանուր չմարված ծավալը գերազանցում է 3 տրիլիոն եվրոն:¹ Ավելի քան 40 երկրների ավելի քան 300 թողարկողներ համարվում են ապահովված պարտատոմսերի շուկայի մասնակիցներ:

Ակտիվների արժեթղթավորման և ապահովված պարտատոմսերի թողարկումների միջև հանդիպում ենք վճարման կառուցվածքում առկա տարբերությունների, ինչը հանդիսանում է ներդրողի համար ներդրումային որոշումներ կայացնելու հիմնային պատճառներից մեկը: Արժեթղթավորման դեպքում դրամական միջոցների հոսքերը կախված ակտիվների ընդհանուր մարման ժամկետներից և կանխավճարներից հանդիսանում են ներդրողներին վճարումների միակ աղբյուրն: Էական է, որ այդ ժամկետները կարող են լինել անկանոն: Ապահովված պարտատոմսերի դեպքում այդ վճարները կանոնավոր են և պլանավորված, մայր գումարը և տոկոսները վճարվում են թողարկողի դրամական հոսքերի միջոցով,

¹ http://publications.europa.eu/resource/cellar/8df6d9cd-8c65-11e7-b5c6-01aa75ed71a1.0001.01/DOC_1#page=110&zoom=100,90,120

ընդ որում հիպոտեկով ապահովված պարտատոմսերի դեպքում, այն միայն որպես գրավ է ծառայում ներդրողների համար:

Եթե ապահովված թողարկման դեպքում թողարկողը չկատարի խոստացված վճարումները, ներդրողները կարող են դրանք պահանջել գրավի ֆոնդից, մինևույն ժամանակ ունենալով «չապահովված» պահանջ թողարկողի նկատմամբ: Արժեթղթավորման ներդրողները որևէ պահանջ չեն կարող ունենալ թողարկողի նկատմամբ: Վերջապես, ապահովված պարտատոմսերով գործարքները հակված են ավելի կանոնակարգված և ավելի հեշտ կարգավորվել քան արժեթղթավորման գործարքները, որոնք կարող են լինել ֆինանսական համակարգի ուղղակիորեն կարգավորվող շրջանակներից դուրս: Հետևաբար հանդիսանալով ներդրողների համար առավել վստահելի և հասանելի տարբերակ, ապահովված պարտատոմսերի թողարկումները մոդելները կախված երկրներից, հարմարեցվում են տվյալ երկրներին բնորոշ ներդրումային միջավայրերին համարժեք, նպատակ ունենալով դարձնել ներդրումային միջավայրը առավել հասանելի ու իր հերթին կանոնակարգված: Մոդելներից կախված գործում են մի քանի կարգավորման մոտեցումներ, որոնք որդեգրվում են տվյալ երկրների կարգավորող մարմինների կողմից, նպատակ ունենալով հնարավորինս վստահելի դարձնել ներդրումային միջավայրը:

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԻ ՈՒՍՈՒՄՆԱՍԻՐՈՒԹՅՈՒՆԸ

Հանդիսանալով ներդրումային գրավչության լայն տարածում ստացած միջոցներ, ապահովված պարտատոմսերը միշտ հանդիսացել են ոչ ռիսկային ակտիվներ ու դասվել վստահելի ֆինանսական գործիքների շարքին: Վերջիններս հանդիսանում են ինստիտուցիոնալ ներդրողների նախընտրելի ներդրումային գործիքներից մեկը և հաշվի առնելով համաշխարհային ճգնաժամը ու արժեթղթավորման թողած հետևանքները կարգավորող մարմինների կողմից ընդունվեցին համընդհանուր պահանջներ թողարկումների և ապահովվածության միջոց հանդիսացող ակտիվների նկատմամբ: Կարգավորող մարմինների նախկինում ունեցած մոտեցումները ենթարկվեցին գլոբալ փոփոխությունների, ու ելնելով այդ ամենից, կարելի է փաստել, որ աշխարհը արժեթղթավորման համակարգում սկսեց կի-

րառել առավել խիստ կարգավորման նորմեր՝ մտցնելով օրենսդրական և ենթաօրենսդրական պահանջներ արժեթղթավորման տարբեր մոդելների այդ թվում նաև ապահովված պարտատոմսերի նկատմամբ:

Ապահովված պարտատոմսերի ու արժեթղթավորման միջև կան էական տարբերություններ, մասնավորապես՝

➤ Ապահովված թողարկման դեպքում չեն դիտարկվում վարկային ռիսկերի փոխանցման մեխանիզմներ, օրինակ գրավի «ոբակի» հետ կապված ռիսկը մնում է թողարկողի մոտ:

➤ Գրավադրված ակտիվները, որոնք, դառնում են ռիսկային կամ այլևս չեն բավարարում օրենսդրությամբ և/կամ ազդագրով սահմանված վարկ/գրավ պահանջներին, փոխարինվում են թողարկողի կողմից՝ այլ ակտիվներով, որոնք կապահովեն գրավի հիմնական պայմանները: Արժեթղթավորման դեպքում այդ նույն ակտիվները կարող են չփոխարինվել:

➤ Արժեկտրոնների վճարման կառուցվածքներում առկա տարբերություններ, Արժեթղթավորման դեպքում ներդրողի վճարումները կախված են բացառապես դրամական միջոցների հոսքերից՝ ակտիվների մարման ժամկետներից և կանխավճարներից, դրանց ժամկետները կարող է լինել անկանոն իսկ ապահովված պարտատոմսերի համար, ուղիղ հակառակն է, վճարումները կանոնավոր են ու պլանավորված: Վճարումները իրականացվում են թողարկողի դրամական հոսքերից, իսկ գրավադրված հիպոտեկը ծառայում է միայն որպես գրավ:

➤ Ապահովված պարտատոմսերի ներդրողները կարող են «դիմել» և՛ ակտիվների հիմքում ընկած գրավին, և՛ առանձին թողարկողին, մինչդեռ արժեթղթավորված ակտիվների պարագայում ներդրողները կարող են ներդրումներ կատարել միայն ֆոնդերում:

Գոյություն ունեն ապահովված պարտատոմսերի թողարկման չորս հիմնական մոդելներ: Հիմնականում երկրները հետևում են միայն մեկ մոդելի, սակայն կան երկրներ, որոնք կիրառում են համախառն տարբերակներ, այսինքն են համադրում եմ մի քանի մոդելներ ու ստանում յուրահատուկ կարգավորմամբ ապահովված պարտատոմսերի թողարկումներ և ձևեր.

1. *Direct կամ On-Balance Sheet (ուղղակի կամ հաշվեկշռով առանձնացված) մոդել*, որը առավել կիրառվում է Եվրոպական երկրներում: Այս մոդելում թողարկող է հանդիսանում բանկը, որոնք ապահովված են հիպոտեկային ակտիվների խմբով: Վերջիններս պահում են բանկի հաշվեկշռում, առանձնացված և հանդիսանում է ապահովություն այլ պարտատերերից, կարելի է ասել այս ակտիվների խումբը «պարսպապատված է» կամ ապահովված է հենց բանկի ներսում: Այս մոդելում, որպես կանոն, գրավի գրավադրումները գրանցվում են անկախ մարմնում «ակտիվների խմբի ռեգիստրում» (“cover register”):

2. *Indirect or Segregated Issuance, (անուղղակի կամ տարանջատված թողարկման մոդել)*, այս մոդելում թողարկողը հանդիսանում է բանկը, սակայն թողարկված պարտատոմսերը ապահովված չեն ակտիվների գրավով: Սողելում, բանկը առանձնացված ակտիվների խումբ հանձնում է ֆոնդին կամ ակտիվների արժեթղթավորման հիմնադրամին (SPV) և կառավարումից ստացված եկամուտներով իրականացնում թողարկված պարտատոմսի վճարումներ: Հարկ է նշել նաև, որ ցանկացած դեպքում ակտիվների խումբը հանդիսանում է նաև անուղղակի ապահովություն բանկի հետագա սնանկության ժամանակ:

3. *Special-Purpose Bank (հատուկ նշանակության բանկ, հիմնադրամ) մոդել*, որտեղ առևտրային բանկը հիմնադրում է սահմանափակ կանոններով օժտված դուստր կազմակերպություն (բանկ, ֆոնդ կամ հիմնադրամ): Այնուհետև դուստր կազմակերպությունը դառնում է ապահովված պարտատոմսերի թողարկող, որոնք ապահովված են գրավադրված ակտիվների խմբով, որոնք էլ իրենց հերթին կառավարվում են «մայր» բանկի կողմից:

4. *Agency (գործակալական) մոդել*, այս մոդելում հիմնադիր բանկերի մի խումբ հավաքականորեն տիրապետում է ապահովված պարտատոմսեր թողարկող ընկերությանը/գործակալությանը, վերջինս էլ գնում է նրանց վարկերը կամ պարտատոմսերը և գնված ակտիվների խմբով իրականացնում ակտիվներով ապահովված պարտատոմսերի թողարկումներ:

Իհարկե ապահովված պարտատոմսերի պարագայում, էական նշանակություն ունի ինչպես թողարկողի այնպես էլ ակտիվների խմբի

նկատմամբ ներկայացվող պահանջները թե՛ օրենսդրական, թե՛ ներդրումային տեսանկյունից:

Աշխարհում առկա են ապահովված պարտատոմսերի թողարկման կարգավորման ու վերահսկողության երկու հիմնական գաղափարախոսություն, առաջինը դա պետական իրավակարգավորումն է/ “legislative framework” (օրենսդրական մեխանիզմների մշակում ու ներդնում), մյուսը դա պայմանագրային հարաբերությունների շրջանակներում կարգավորումն է “structured framework” (կառուցվածքային կարգավորում): Ինչպես կանոն, սովորաբար առաջին տարբերակով կարգավորումը, բնորոշ է այն երկրներին, որոնք ունեն ապահովված պարտատոմսերի թողարկման երկար տարիների փորձ ու պատմություն, իսկ երկրորդ մոդելը բնորոշ է առավել երիտասարդ շուկաներ ունեցող պետություններին, օրինակ Ճապոնիան: Այն պետությունները, որոնք կարգավորման առաջին մոդելն են ընտրում, գրեթե միշտ կարգավորումը պատվիրակում են պետական մարմնի, օրինակ Եվրոմիության գրեթե բոլոր երկրները ապահովված պարտատոմսերի շուկայի կարգավորումը պատվիրակել են ֆինանսական համակարգի կարգավորողներին¹: Իհարկե Եվրոմիությունում հատուկ օրենսդրական կարգավորումներ առկա չեն ապահովված պարտատոմսերի շուկայի տարբեր թողարկումների համար, սակայն առկա են նորմատիվային կարգավորումներ, որոնցով տարբեր տիպի թողարկումներ, որոնք առնչվում են կամ հատվում են ապահովված պարտատոմսերի հետ, ենթակա են կարգավորման: Այժմ Եվրոմիության շատ երկրներում հասունանում է այն միտքը, որ ամեն դեպքում ապահովված պարտատոմսերը, դրանք հանդիսանում են յուրահատուկ կարգավորում պահանջող առանձին ֆինանսական գործիքներ ու վերջիններիս կարգավորումը պետք է իրականացնել, ոչ թե թողարկողների վստահության ու վարկանիշի վրա, այլ ներդրողների շահերի պաշտպանության տեսանկյունից: Իհարկե համակարգային կարգավորման մոտեցումները մեծապես կախված են երկրի ֆինանսական շուկայի կառուցվածքից ու իրա-

¹https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/coverbondsintheeufinancialsystem200812en_en.pdf?7740c6819abad35ec5876b0c1844cc88

վակարգավորումներից, օրինակ ԱՄՆ¹, Մեծ Բրիտանիան, Կանադան² ակտիվների խմբի վերահսկողությունը իրականացնում են ֆոնդերի/SPVերի միջոցով, հիմնվելով շուկայի կանոնների ու վարվելակերպի կանոնների վրա: Իսկ երկրներ կան, որոնք կիրառում են առավել խիստ կարգավորման ու վերահսկողության եղանակներ, դրանցից են Գերմանիան, որտեղ գործում են վերահսկողական մարմիններ, որոնք իրականացնում են հատուկ ստուգումներ ապահովված պարտատոմսերի թողարկումների դեպքում³:

Մեծամասամբ կարգավորող մարմիններին է շնորհվում ակտիվների խմբի գրանցման դերը, ինչը կարող է համընկնել նաև թողարկողի ազդագրերի գրանցման գործընթացի հետ, կամ կախված լինել տվյալ երկրի օրենսդրությունից ու դառնա ազդագրի անբաժանելի մաս: Այսպիսով հարկ է նշել, որ հրապարակային առաջարկը, արժեթղթավորումը ու ապահովված պարտատոմսերի թողարկումը խաչվում են օրենսդրորեն նույն կարգավորման մեխանիզմներում, գրեթե բոլոր երկրներում, ու կախված երկրի ընտրած կարգավորման ու վերահսկողության գաղափարախոսությունից, դրանք ենթադրում են որոշակի գործողությունների իրականացում: Մասնավորապես կարգավորողների կողմից սահմանվում են պահանջներ ներքոգրյալ գործոնների նկատմամբ, ինչպես թողարկման, այնպես էլ թողակումից հետո`

- ✓ Գրավի ստուգում
- ✓ Գրավի պահպանում
- ✓ Ակտիվների խմբի/Գրավի մոնիտորինգ
- ✓ Պարտատոմսերի սեփականատերերի համար ինֆորմացիայի հասանելիություն
- ✓ Հիպոտեկային վարկի սպասարկում
- ✓ Դրամական հոսքերի և ակտիվների/պարտավորությունների կառավարում
- ✓ Պարտատոմսերի արժեկտրոնային վճարումներ

¹<https://www.mofo.com/resources/publications/covered-bonds-in-the-us.html>

²<https://www.cibc.com/ca/pdf/investor/cibc-cb-asset-monitor-agreement.pdf>

³ <https://hypo.org/ecbc/publications/fact-book/>

- ✓ Պարտատոմսերի սեփականատերերի սեփականության գրանցում
- ✓ Ակտիվների խմբի հսկիչին ներկայացվող պահանջներ
- ✓ Պարտատոմսերի սեփականատերերի ներկայացուցիչ
- ✓ Ակտիվների խմբի գրանցող մարմին(պետական/մասնավոր)
- ✓ Թողարկող
- ✓ Հարկային գործակալ
- ✓ Սեփականության ռեգիստր

Եվ այս գործոններից, ինչպես նաև պետական տարբեր ենթակառուցվածքների առկայության կամ բացակայության արդյունքում է, որ առաջանում են խնդիրներ, որոնք պահանջում են պետական գրանցում իրականացնող մարմինների աշխատանքներում իրականացնել համապատասխանեցում, և իրավասությունների կրկնման դեպքում առջնայնությունների սահմանում և կամ առանձնացում:

ՆԵՐԿԱ ԻՐԱՎԻՃԱԿԸ և ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Վերոգրյալ մոդելներից, Հայաստանն ընտրել է ուղղակի թողարկման մոդելը , ինչպես նաև գործակալության մոդելի որոշակի փոփոխված տարբերակը իսկ կարգավորումը իրականացվում է պետական կարգավորման շրջանակներում: Հայաստանում ապահովված պարտատոմսերի թողարկման գործընթացը օրենսդրական տեսանկյունից թվում է համարժեք, միջազգային լավագույն փորձին, քանի որ ապահովված պարտատոմսերը գրանցվում են կարգավորող մարմնի մոտ այնպես, ինչպես ցանկացած այլ արժեթղթերի հրապարակային առաջարկ (ներառյալ ազդագրի վերանայումն ու թողարկումը), ու հատուկ այլ ընթացակարգ չի պահանջվում: Ապահովված պարտատոմսերի դեպքում սահմանվում է «ակտիվների խմբի ռեգիստր» և «հսկող» հասկացությունները, որոնց գործառնություններն է ակտիվների խմբին վերաբերվող տեղեկատվության ամբողջականության, համարժեքության, ինչպես նաև արժանահավատության ապահովումը: Ակտիվների խմբի ռեգիստրը վարվում է կարգավորող մարմնի կողմից (ՀՀ ԿԲ) տեղեկատվությունը ռեգիստր մուտքագրվում և դուրս է գալիս միայն հսկողի համաձայնության պարագայում: Այնուամենայնիվ,

առկա են գործող իրավական կարգավորումներում, որոշակի անհամընկնումներ կապված գրանցման ու գրավադրման գործընթացների հետ:

Կարգավորման գործընթացն ավելի բարդ է դառնում ապահովված պարտատոմսերի թողարկումից հետո, մասնավորապես ակտիվների գրավադրման հիմնախնդիրները պայմանավորված են ՀՀ-ում գործող տարբեր իրավունքների պետական գրանցումն ապահովող համակարգերի միասնական և սինխրոնացված գործադրման անհրաժեշտությամբ: - Պետական ռեգիստրներում առկա տեղեկատվության արդիական լինելը կարևոր գործոն է գործարքների և ակտիվների հետ կապված այլ գործողությունների սահուն և առանց խնդիրների իրականացման համար: Արժեթղթավորման կոնստեքստում ներգրավված ռեգիստրները այժմ չունեն իրավական հիմք՝ տեղեկատվության բազաները սինխրոն վարելու և տեղեկատվություն փոխանակելու համար:

Այսպես՝ ապահովված հիպոտեկային պարտատոմսերի և ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի կոնստեքստում այդ արժեթղթերից բխող իրավունքների ապահովման համար գրավը գրանցվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից վարվող ռեգիստրում՝ ակտիվների խմբի ռեգիստր: Գրավը հիմնականում անշարժ գույքով ապահովված վարկեր են, սակայն հնարավոր է գրավի առարկա լինեն նաև որոշ այլ ակտիվներ: Իրենց հերթին՝ օրինակ՝ անշարժ գույքով ապահովված վարկերի հիմքում ընկած անշարժ գույքի գրավը գրանցվում է Հայաստանի Հանրապետության անշարժ գույքի կադաստրի կոմիտեի կողմից: Տվյալ վարկը արժեթղթերի ապահովման զամբյուղում ներառելու պարագայում անհրաժեշտություն է առաջանում գրանցել նաև անշարժ գույքի նկատմամբ գրավի իրավունքի տնօրինման սահմանափակում, քանի որ համաձայն արժեթղթավորումը կարգավորող օրենսդրության՝ տվյալ վարկերի փոփոխումը կամ օտարումը արգելված է առանց Կենտրոնական բանկի թույլտվության, քանի դեռ այդ վարկը գտնվում է Կենտրոնական բանկի կողմից պահվող ռեգիստրում որպես արժեթղթերի ապահովման միջոց¹:

¹ «Ապահովված հիպոտեկային պարտատոմսերի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 13

Մտացվում է, քանի որ ապահովվածությունը երկշերտ է, այն է՝ պարտատոմսերի ապահովում է հանդիսանում հիպոտեկային վարկը, իսկ հիպոտեկային վարկի ապահովում է հանդիսանում անշարժ գույքը, երկու գույքահեռ ռեզիստրներ պետք է վարվեն իրար համահունչ և գույքահեռ:

Գործող օրենսդրությունը և իրավակարգավորումները այժմ հնարավորություն չեն տալիս արագ և արդյունավետ երկու ռեզիստրների բազաները սինխրոնացնել, սահմանափակումները ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից արագ գրանցել, փոփոխել կամ դադարեցնել կիրառվող սահմանափակումները:

Անհրաժեշտ է օրենսդրական հիմք ստեղծել Կենտրոնական բանկի և համապատասխան պետական գրանցումն իրականացնող մարմնի համար՝ գործընթացը կարգավորելու, տեղեկատվության փոխանակման կարգ սահմանելու և արժեթղթավորման ընթացքը առանց խոչընդոտների իրականացնելու նպատակով: Օրենքի փոփոխության նպատակն է սինխրոնացնել պետությունում վարվող բազաները: Ուստի սահմանափակման հիմքը ձևակերպելիս, պետք է նախատեսել, որ այն գրանցվելու է պետական գրանցում իրականացնող մարմնի կողմից օրենքի հիման վրա¹:

Գրավադրման գործընթացում ապահովվածությունը երկշերտ լինելը ՀՀ ԿԲ գրանցման ու գրավադրման գործընթացը կանգնեցնում է խոչընդոտների առջև, քանի որ կախված գրավի տեսակից առաջնային գրանցող ու գրավադրող կարող է հանդես գալ այլ պետական գերատեսչություն կամ ֆինանսական մարմին, որոնց հետ ՀՀ ԿԲ գրանցման ու գրավադրման մեխանիզմները չեն խաչվում: Այդուհանդերձ, հնարավոր լուծումներից կարող է հանդիսանալ, այդ մարմինների հետ տեղեկատվության փոխանակման և գրանցման գործընթացների միասնական լուծման տարբերակները, օրենսդրական մակարդակով կարողանալով իրականացնել այդ ռեզիստրներում գրավադրման ու գրավադրումից հանելու գործընթացներ: Օրինակ, եթե գրավը դադարում է օրենքով սահմանված հիմքերով, գրավը գրանցող մարմինն այդ մասին տեղեկացնում է Կենտրոնական բանկին՝ ԿԲ ռեզիստրում տեղեկատվության արդիականությունն ապահովելու նպատակով: Օրինակ՝ ֆիզիկական անձի կողմից իր վարկի

¹ «Ապահովված հիպոտեկային պարտատոմսերի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 3

վաղաժամկետ մարումը հանգեցնում է գրավի դադարման, քանի որ հիմնական պարտավորությունը դադարում է: Բացառություններ պետք է սահմանվեն այն դեպքերի համար, երբ գրավը դադարում է գրավառուի նախաձեռնությամբ կամ կամարտահայտմամբ (օրինակ գրավառուն և գրավատուն համաձայնություն են կնքում առ այն, որ գրավը դադարի): Այս դեպքերի համար պետք է պահանջվի Կենտրոնական բանկի նախնական համաձայնությունը: Առհասարակ գրավի ստուգման ու մոնիտորինգի գործընթացները խաչվում է նաև ակտիվների խմբին ներկայացվող պահանջների հետ համադրման արդյունքում, մասնավորապես դրանց ներկայացվող պահանջներից է հանդիսանում վարկ/գրավ հարաբերակցությունը, որտեղ օրինակ հիպոտեկային վարկերի դեպքում օրենսդրորեն առկա է պահանջ, անշարժ գույքի վերագնահատման նկատմամբ: Այսպես, ձեռնարկատիրական նպատակներով օգտագործվող անշարժ գույքը պետք է վերագնահատվի տարին մեկ անգամ և երեք տարին մեկ այլ անշարժ գույքի դեպքում¹: Իհարկե անշարժ գույքի նկատմամբ սահմանված պահանջները փոքր թողարկումների դեպքում, հանդիսանում են լրացուցիչ ծախս թողարկողների համար և կարող են երկարաժամկետ թողարկումների համար հանդիսանալ լուրջ օրենսդրական խնդիր, սակայն այս պահանջը կիրառվում է նաև միջազգային փորձում և կարգավորման նոր մոտեցումներից է հանդիսանում: Իր հերթին «Ապահովված հիպոտեկային պարտատոմսերի մասին» ՀՀ օրենքը սահմանում է նաև կադաստրային ինդեքս հասկացողությունը և տալիս գույքի վերագնահատման այլընտրանք: Ըստ նույն օրենքի անշարժ գույքի վերագնահատումը կարող է իրականացվել նաև Կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտով սահմանված մեթոդաբանությամբ կառուցված անշարժ գույքի գների ինդեքսի հիման վրա: Սակայն, այստեղ նույնպես կարգավորող մարմինը բախվում է լրջագույն խնդրի, դա է մեթոդաբանության մշակման ու պատասխանատու մարմնի այս պահին ունեցած անորոշությունը:

Հայաստանում անշարժ գույքի միջին գներն ու գների ինդեքսները հաշվարկվում և հրապարակվում են ՀՀ Կառավարությանն առընթեր ան-

¹ «Ապահովված հիպոտեկային պարտատոմսերի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 6

շարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտեի կողմից (Կադաստրի պետական կոմիտե): Կադաստրի պետական կոմիտեի կողմից հրապարակվող ցուցանիշները չեն համապատասխանում միջազգայնորեն ընդունված մոտեցումներին և մեթոդաբանությանը: Մյուս կողմից, սակայն, գնալով մեծանում է անշարժ գույքի գնի ներկայացուցչական ինդեքսի առկայության պահանջը:

Մասնավորապես այդ ինդեքսների մեթոդաբանության մշակումը, հաշվարկը ու հրապարակումը ու ըստ օրենսդրության դեռևս դրված չէ ոչ մի պետական գերատեսչության վրա: Ստացվում է, որ օրենսդրորեն ունենք հնարավորություն իրականացնել հաշվարկները կադաստրային ինդեքսի հիման վրա, սակայն վերոգրյալ պատճառներից ելնելով, դրանք հնարավոր չէ իրականացնել: Հետևաբար, գործող կարգերով հնարավոր է վերագնահատումն իրականացնել միայն անկախ գործակալությունների կողմից, ինչն էլ ինչպես նշվել էր, հանդիսանում է ՀՀ շուկայի համար երկարաժամկետ թողարկումների խոչընդոտման լրջագույն հիմք, քանզի անշարժ գույքի վերագնահատման գործընթացները անկախ գործակալությունների կողմից բավականին ծախսատար են:

ԱՌԱՋԱՐԿՎՈՂ ՍՈՂԵԼ

Այսպիսով գրավադրման գործընթացում անհրժեշտ է իրականացնել օրենսդրական փոփոխություններ, համաձայն որոնց թողարկողի համար չեն սահմանվի լրացուցիչ վճարներ և չեն առաջանա բարդություններ գրավադրման ու գրավից ազատման գործընթացներում, սահմանել պետական այլ մարմինների ու ՀՀ ԿԲ-ի միջև ինֆորմացիայի փոխանակման, միասնական բազաների վարման մեխանիզմներ, մասնավորապես եթե գրավը հանդիսանում է պարտատոմս համագործակցություն Հայաստանի Կենտրոնական Դեպոզիտարիայի հետ, եթե անշարժ գույք՝ Կադաստրի պետական կոմիտեի հետ, մնացած այլ դեպքերում, սեփականության իրավունքները գրանցող մարմինների հետ:

Անշարժ գույքի գները կարևոր ցուցանիշ են տնտեսությունում առկա միտումները հասկանալու համար: Անշարժ գույքի շուկայում գների, վարկերի տոկոսադրույքների փոփոխությունները մեծ ազդեցություն են

ունենում ակտիվների արժեքի վրա, տնային տնտեսությունների եկամուտների և ծախսերի վրա, արդյունքում նաև համախառն պահանջարկի և գնաձի վրա: Անշարժ գույքի գների մասին տեղեկատվությունը հնարավորություն է տալիս պատկերացում կազմել տնտեսության ներկա և սպասվող վիճակի մասին և կարող է նշանակալի դեր ունենալ կենտրոնական բանկերի համար գների կայունության և ֆինանսական կայունության նպատակների ապահովման գործընթացում: Վերջինս հանդիսանում է ակտիվների արժեթղավորման և հիպոտեկով ապահովված պարտատոմսերի թողարկման ժամանակ վարկ/գրավ հարաբերակցության հաշվարկման գործիքներից մեկը: ՀՀ-ում անշարժ գույքի գնի հաշվարկը շատ ավելի բարդ է, քան այլ ապրանքներինը կամ ակտիվներինը, քանի որ անշարժ գույքի օբյեկտները հետերոգեն են, այսինքն չկա 2 նմանատիպ անշարժ գույք, գոնե միայն այն պատճառով, որ նրանք չեն կարող ունենալ միևնույն տեղադրվածությունը, հետևաբար անհրաժեշտ է ունենալ հստակ ընտրված ու միջազգային ստանդարտներին համապատասխան մեթոդաբանություն ու վերջիններս հրապարակող մարմին:

Лусине Минасян, Рынок облигаций с обеспечением, процесс регистрации и залога активов в РА - Обеспеченные облигации всегда были безрисковым активом и относились к категории надежных финансовых инструментов. Последние являются одним из предпочтительных инвестиционных инструментов институциональных инвесторов, а с учетом мирового кризиса и последствий секьюритизации регулирующие органы приняли единые требования к выпускам и заложенным активам. Прежние подходы регулирующих органов подверглись глобальным изменениям, и на основании всего этого можно констатировать, что мир стал применять более жесткие нормы регулирования в системе секьюритизации, вводя законодательные и подзаконные требования к различным моделям секьюритизации, включая обеспеченные облигации. Основные требования касаются качества активов, соотношения кредит/залог и методов оценки залога. В статье рекомендуется разработать и рассчитать кадастровые показатели, эквивалентные международным стандартам, иметь четкий государствен-

ный орган, который будет за это отвечать, необходимо внести законодательные изменения в процесс залога, согласно которым будут взиматься дополнительные сборы. не будет установлен для эмитента и не возникнет сложностей в процессах залога и выдачи залога. Установить механизмы обмена информацией и управления общими базами данных между другими государственными органами и Центральным банком Республики Армения. Например, если залогом является недвижимость, сотрудничество с кадастром, в остальных случаях с органами, которые регистрируют права собственности.

Lusine Minasyan, Covered bonds market, process of registration and pledge of assets in RA - Covered bonds have always been a risk-free asset and categorized as a safe financial instrument. The latter are one of the preferred investment vehicles for institutional investors, and given the global crisis and the consequences of securitization, regulators have adopted uniform requirements for issues and collateral assets. The previous approaches of regulators have undergone global changes, and based on all this, it can be stated that the world has begun to apply more stringent regulations in the securitization system, introducing legislative and by-law requirements for various securitization models, including covered bonds. The main requirements relate to asset quality, loan/collateral ratio and collateral valuation methods.

The article recommends developing and calculating cadastral indicators that are equivalent to international standards. will not be established for the issuer and there will be no difficulties in the processes of pledge and issuance of pledge. Establish mechanisms for the exchange of information and management of common databases between other state bodies and the Central Bank of the Republic of Armenia.

Ուղարկվել է խմբագրություն 13.12.2022թ.
Գրախոսվել է 16.12.2022թ.
Ստորագրվել է տպագրության 16.01.2023թ.