

ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ՊԱՐԶԱԲԱՆՈՒՄ

15 մայիսի 2012 թվականի թիվ 3

«ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔԻ 3-ՐԴ ՀՈԴՎԱԾԻ 1-ԻՆ ՄԱՍԻ «Ը» ԿԵՏԻ ՄԱՍԻՆ

«Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 3-րդ հոդվածի 1-ին մասի «ը» կետը նախատեսում է ներդրումային համաձայնությունը որպես արժեթղթի տեսակ՝ միևնույն ժամանակ չսահմանելով ներդրումային համաձայնության հասկացությունը, ինչը հնարավորություն է ստեղծում նշված հասկացության տարաբնույթ ընկալման:

Հաշվի առնելով, այն հանգամանքը, որ հարցեր են առաջացել՝ կապված նշված հասկացության միատեսակ ընկալման հետ՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի համապատասխան ստորաբաժանումների կողմից ուսումնասիրվել է տվյալ ոլորտի միջազգային փորձը: Ուսումնասիրության արդյունքում պարզվել է, որ միջազգային պրակտիկայում «ներդրումային համաձայնություն» հասկացության մեկնաբանման համար հիմնականում կիրառվում է «Հոուեյ թեստ»-ը (Howey test):¹

Արդյունքում՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի համապատասխան ստորաբաժանումները եկել են այն համոզման, որ «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված «ներդրումային համաձայնություն» հասկացության մեկնաբանման համար ևս կիրառելի է վերոնշյալ քառափուլ «Հոուեյ թեստ»-ը:

Հիմք ընդունելով վերոգրյալը, «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 5-րդ հոդվածի 1-ին մասի «ա» և «գ» կետերը և «Իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 87-րդ հոդվածի 2-րդ մասի «բ» կետը՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը

Պ ա թ ա բ ա ն ու մ է .

1. «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի իմաստով ներդրումային համաձայնություն է համարվում ի թիվս այլոց նաև այն համաձայնությունը

¹ «Հոուեյ թեստ»-ը սահմանվել է 1946թ. ԱՄՆ «Sec. v. Howey Co. 328 US 293» դատական գործով, համաձայն որի ԱՄՆ գերագույն դատարանը «ներդրումային համաձայնություն» հասկացությունը բացահայտելու համար կիրառել է չորս փուլային թեստ:

(պայմանագիրը, գործարքը, համաձայնագիրը, սխեման, պայմանավորվածությունը)՝ անկախ դրա ձևից, որի դեպքում անձը ներդնում է իր միջոցները «ընդհանուր ձեռնարկ»-ում (բիզնեսում)՝ ակնկալելով եկամուտ, որը պետք է ստացվի գլխավորապես այլ անձանց ջանքերի շնորհիվ: Այսինքն, նման ներդրումային համաձայնության դեպքում պետք է առկա լինեն հետևյալ բոլոր պայմանները միաժամանակ.

- 1) **Միջոցների ներդրում:** Ներդրումը կարող է լինել դրամական կամ ոչ դրամական ձևով, որը կատարվում է եկամուտ ստանալու նպատակով: Այսինքն՝ դրանով անձը (ներդրողը) անմիջականորեն ձեռք չի բերում սպառման ապրանք կամ ծառայություն:
- 2) **«Ընդհանուր ձեռնարկ» (բիզնես):** Ներդրողներն ունեն ընդհանուր, փոխկապակցված շահ ընդհանուր սխեմայում (հորիզոնական և/կամ ուղղահայաց): Հորիզոնական ընդհանրությունը նշանակում է, որ տարբեր ներդրողների «հաջողությունները» փոխկապակցված են (այդ թվում՝ ներդրողի միջոցների միավորման, ընդհանուր եկամտի/վնասի բաշխման միջոցով): Օրինակ՝ X անձինք ներդնում են միջոցներ «Ընդհանուր ձեռնարկ»-ում, որտեղ նշված անձանց ներդրված միջոցները միավորվում են, իսկ X անձանցից յուրաքանչյուրի հաջողությունը կախված է «Ընդհանուր ձեռնարկ»-ի հաջողությունից. այսինքն՝ եկամուտներն ու վնասները համամասնորեն բաշխվում են X անձանց միջև՝ ըստ ներդրված միջոցների: Ուղղահայաց ընդհանրությունը նշանակում է, որ ներդրողի «հաջողությունը» կախված է կազմակերպչի կամ կառավարչի «հաջողություն»-ից (ընդհանուր շահ ներդրողի ու կազմակերպչի միջև): Օրինակ՝ X անձը (կամ անձինք) ներդնում է որոշակի միջոցներ «Ընդհանուր ձեռնարկ»-ում, որից X անձի (կամ յուրաքանչյուր անձի) եկամուտը կախված է կազմակերպչի կամ կառավարչի եկամտից: Ընդ որում, նշված կախվածությունը կարող է դրսևորվել անձի և կառավարչի միջև համաձայնությամբ՝ ստացված եկամուտը բաշխելու վերաբերյալ:
- 3) **Եկամուտ ստանալու ակնկալիք:** Անձի ակնկալվող եկամուտը պետք է ստացվի ընդհանուր «ձեռնարկի» (բիզնեսի) եկամուտներից և ոչ թե բացառապես նրա լրացուցիչ հատկացումներից (այսինքն՝ անձը ակնկալում է ստանալ ավելին, քան իր կողմից կատարված ներդրումն է), և այդ եկամուտ ստանալու ակնկալիքը պետք է լինի ներդրում կատարելու հիմնական շարժառիթը: Ակնկալվող եկամուտը կարող է լինել տարբեր ձևերով, այդ թվում՝ դրամական, կամ տնտեսական (ֆինանսական) վիճակի փոփոխություն: Ընդ որում, խոստացվող եկամուտը կարող է լինել ֆիքսված կամ փոփոխական:
- 4) **Եկամուտը ստացվում է հիմնականում այլ անձանց ջանքերի շնորհիվ:** Եկամուտը պետք է ստացվի այլ անձանց (այդ թվում՝ կազմակերպչի, կառավարչի) ջանքերի շնորհիվ: Ներդրողը կարող է կատարել ջանքեր,

որոնք նպաստեն ընդհանուր «ձեռնարկ»-ի (բիզնեսի) եկամուտների ստացմանը, սակայն եկամուտները պետք է կախված լինեն գլխավորապես այլ անձանց ջանքերից:

**Հայաստանի Հանրապետության
Կենտրոնական բանկի նախագահ**

Արթուր Զավադյան

2012 թ. մայիսի
Երևան