



**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ**

ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ՊԱՐԶԱԲԱՆՈՒՄ

25 նոյեմբերի 2016 թվականի թիվ 6

**ՈՉ ՀՐԱՊԱՐԱԿԱՅԻՆ ՊԱՅՄԱՆԱԳՐԱՅԻՆ ՖՈՆԴԵՐԻ ՀԵՏ ԿԱՊՎԱԾ
ՄԻ ՇԱՐՔ ՀԱՐՑԵՐԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ**

Հիմք ընդունելով մի շարք իրավական դրույթների («Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մաս և 7-րդ հոդվածի 4-րդ մաս, ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքի 128-րդ հոդված, «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքի 3-րդ հոդվածի 1-ին կետ) ոչ հստակ և տարաբնույթ ընկալման, ինչպես նաև իրավական ակտերի միջև հակասության (ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքի 98-րդ և 111-րդ հոդվածներ և «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 40-րդ հոդված) կապակցությամբ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկին հասցեագրված գրությունները՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը սույն պաշտոնական պարզաբանմամբ անդրադառնում է ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդերի վերաբերյալ հետևյալ հարցերին.

1. «Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 7-րդ հոդվածի 4-րդ մասը սահմանում է. «Հայաստանի Հանրապետության տարածքում ընթացիկ արժույթային գործարքների դիմաց անկանխիկ վճարումները և կապիտալի շարժի ու ֆինանսական արժույթային անկանխիկ գործարքները կարող են իրականացվել նաև արտարժույթով՝

ա) իրավաբանական անձանց միջև.

բ) անհատ ձեռնարկատերերի միջև.

գ) սույն մասի «ա» և «բ» կետերում նշված սուբյեկտների միջև»: Սակայն, քանի որ, «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքում բացակայում է որևէ դրույթ ներդրումային ֆոնդերի մասին, հստակ չէ՝ ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդի փայերի գնանշումը արդյո՞ք ընկնում է «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 7-րդ հոդվածի 4-րդ մասի ներքո և համապատասխանաբար արդյո՞ք ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդերի փայերը հնարավոր է գնանշել արտարժույթով:

«Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մասը սահմանում է, որ ՀՀ տարածքում իրավաբանական անձանց կանոնադրական և բաժնեհավաք կապիտալում դրամական (փողային) ներդրումներն իրականացվում են ՀՀ դրամով: Ակնհայտ է, որ վերոնշյալ արժութային սահմանափակումը կիրառելի է բացառապես իրավաբանական անձանց կապիտալում իրականացվող ներդրումների նկատմամբ:

Հասկանալու համար, թե այս արժութային սահմանափակումը կիրառելի է արդյո՞ք ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդերի նկատմամբ, պետք է հասկանալ՝ ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդն ունի արդյո՞ք իրավաբանական անձի կարգավիճակ:

ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքի 968.1 հոդվածի համաձայն ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդի կառավարման պայմանագիրը քաղաքացիաիրավական պայմանագիր է, որի համաձայն մի կողմը պարտավորվում է կառավարել մյուս կողմի դրամական միջոցները:

Այսինքն՝ ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդն ակտիվների համախումբ է, որը կարգավորվում է քաղաքացիաիրավական պայմանագրով և իր բնույթով իրավաբանական անձ չի հանդիսանում: Հետևաբար՝ «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մասով նախատեսված արժութային սահմանափակումը, որը կիրառելի է բացառապես *իրավաբանական անձանց* կանոնադրական կապիտալում իրականացվող ներդրումների նկատմամբ, չի կարող տարածվել ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդի փայերի գնանշման վրա:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ պարբերությունը՝ անհրաժեշտ է նաև պարզել՝ արդյո՞ք ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդի վրա տարածվում է «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 7-րդ հոդվածի 4-րդ մասը, որը թույլատրում է արտարժույթով անկանխիկ գործարքների կնքումը, միայն եթե գործարքի մի կողմը՝ ռեզիդենտ իրավաբանական անձ է (կամ անհատ

ձեռնարկատեր), իսկ մյուսը՝ ոչ ռեզիդենտ իրավաբանական անձ (կամ անհատ ձեռնարկատեր):

Հաշվի առնելով, որ Հայաստանի Հանրապետությունում արտարժույթով լայնածավալ գործարքների թույլատրումը կարող է ֆինանսական համակարգի կայունության և տնտեսական ռիսկեր առաջացնել, հարցին պատասխանելու համար առաջարկում ենք անդրադառնալ օրենքի կարգավորման նպատակին:

Օրենքի կարգավորման նպատակներն են.

- ՀՀ ռեզիդենտների միջև արտարժույթով գործարքների արգելումը,
- ՀՀ ռեզիդենտ և ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց միջև ոչ ձեռնարկատիրական նպատակ ունեցող գործարքներն արտարժույթով գնանշելու բացառումը,
- ձեռնարկատիրական, բիզնես ոլորտի գործարքների արտարժույթով թույլատրումը, այն դեպքում, երբ դրանք անհրաժեշտ են:

Վերջին նպատակի համար օրենքը ընտրել է որպես չափանիշ երկու բիզնես սուբյեկտների միջև ձեռնարկատիրական բնույթ ունեցող գործարքները:

Կարևոր է, որ ֆոնդի կառավարման պայմանագիրն ինքնին հանդիսանում է ձեռնարկատիրական բնույթ ունեցող գործարք. այն հիմնում է ձեռնարկատիրական գործունեություն: Այս պայմանագիրն իր ձեռնարկատիրական լինելու բնույթը չի փոխում, *անկախ այն հանգամանքից, թե կողմերը իրավաբանական, թե ֆիզիկական անձինք են:*

Գործարքի առարկան ֆինանսական միջոցների մասնագիտացված կառավարումն է, ինչը ենթադրում է, որ գործարքը պետք է ազատականացված լինի գործարքների արժույթային ստանդարտ կարգավորումից: Ֆիզիկական անձը՝ որպես ներդրող, իրավունք ունի իր արտարժույթային դրամական միջոցները հանձնել կառավարման այնպես, ինչպես ՀՀ դրամով արտահայտված միջոցները:

Ֆինանսական համակարգի կայունության պահպանման, հանցավոր ճանապարհով ձեռք բերված միջոցների շրջանառության և ահաբեկչության ֆինանսավորման դեմ պայքարի, տնտեսական ռիսկերի կանխարգելման շրջանակներում կարևոր է նաև, որ տվյալ գործարքը և դրան հետևող ամբողջ գործունեությունը լինեն թափանցիկ և մշտադիտարկվող:

Ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային այն ֆոնդերը, որոնք գրանցվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտով սահմանված գրանցման առցանց ընթացակարգով, ապահովում են թափանցիկությունը, ենթակա են

մշտադիտարկման և վերահսկողության, ինչպես նաև ենթակա են փողերի լվացման և ահաբեկչության ֆինանսավորման դեմ պայքարի տեսանկյունից վերահսկողության:

Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի նորմատիվ իրավական ակտով նախատեսված առցանց գրանցման ընթացակարգով գրանցված ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդերի փայերի գնանշումն ընկնում է «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 7-րդ հոդվածի 4-րդ մասի ներքո և համապատասխանաբար ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդերի փայերը հնարավոր է գնանշել արտարժույթով, եթե գործարքն անկանխիկ է և ներդրողներից առնվազն մեկն օտարերկրյա անձ է, ընդ որում՝ անկախ այն հանգամանքից՝ ֆիզիկական, թե իրավաբանական անձ է:

2. Արդյո՞ք հնարավոր է ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդերի կողմից ՀՀ-ում գրանցված կազմակերպություններին մեզանին ֆինանսավորման (mezzanine finance) տրամադրումը հաշվի առնելով ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքի 98-րդ և 111-րդ հոդվածների և «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 40-րդ հոդվածի համադրությունը

ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 111-րդ հոդվածի համաձայն՝ բաժնետիրական ընկերության բաժնետոմսերը վճարելու պարտականությունից բաժնետիրոջն ազատել՝ ներառյալ ընկերության նկատմամբ պահանջների հաշվանցով, չի թույլատրվում: Օրենսգրքի 98-րդ հոդվածի համաձայն՝ չի թույլատրվում սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության մասնակցին ազատել ընկերության կանոնադրական կապիտալում ավանդ ներդնելու պարտականությունից՝ ներառյալ ընկերության նկատմամբ պահանջների հաշվանցով: Նույն դրույթները կրկնվում են «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» և «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքներում:

Մինչդեռ ժամանակ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 40-րդ հոդվածը նախատեսում է, որ ընկերությունը կարող է թողարկել փոխարկվող պարտատոմսեր և այլ արժեթղթեր, որոնք տալիս են ընկերության պարտատոմսերը և այլ արժեթղթերը բաժնետոմսերի փոխարկման կամ բաժնետոմսերի արտոնյալ ձեռքբերման իրավունք: Այսպիսով՝ օրենսդրությունը մի կողմից արգելում է պարտավորության դիմաց բաժնետոմսերով «վճարելու» հնարավորությունը, իսկ մյուս կողմից թույլատրում է փոխարկելի պարտատոմսերով գործարքները: Սակայն, Քաղաքացիական օրենսգրքի և «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 40-րդ հոդվածների համադրումը անորոշ է թողնում այն հարցը, թե արդյոք հնարավոր է մեզանին ֆինանսավորման տրամադրումը, ինչն այնպիսի գործարք է,

որն ի սկզբանե և իր բնույթով նախատեսում է պարտավորությունը չկատարելու դեպքում այն կապիտալում մասնակցության փոխարկելու հնարավորություն:

Քաղաքացիական օրենսգրքի 98-րդ և 111-րդ հոդվածներն ուղղված են այնպիսի գործարք արգելելուն, որն իր բնույթով և ի սկզբանե չէր ենթադրում բաժնետիրացում: Հակառակը՝ միայն պարտավորության չկատարման ուժով որոշում է կայացվել պարտավորությունը մարել՝ այն փոխարկելով կապիտալում մասնակցության: Այսպիսի գործարքները պետք է արգելվեն հնարավոր չարաշահումների և բաժնետերերի և այլ պարտատերերի իրավունքների պաշտպանության նպատակով: Այլ է հարցը, երբ ի սկզբանե այնպիսի գործարք է կնքվում, որտեղ նախատեսված է փոխարկման հնարավորությունը:

Հաշվի առնելով կարգավորման այս տրամաբանությունը, կարելի է եզրակացնել, որ քանի որ մեզանին ֆինանսավորումն *ի սկզբանե և իր բնույթով նախատեսում է պարտավորությունը չկատարելու դեպքում այն կապիտալում մասնակցության փոխարկելու հնարավորություն, թույլատրելի է:* Ընդ որում՝ կարգավորման տեսանկյունից ընկերության կազմակերպարավական ձևը որևէ նշանակություն չպետք է ունենա նմանատիպ գործարքների կնքման օրինականության հարցում: Նմանատիպ գործարքում պարտադիր պահանջ պետք է լինի միայն այն, որ այդ գործարքի հաստատման համար կազմակերպության կանոնադրությամբ նախատեսված ընթացակարգերը պահպանված լինեն (օրինակ՝ բաժնետերերի ընդհանուր ժողովում քվեարկություն և այլն):

Ուստի, ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդերը *կարող են ՀՀ-ում գրանցված և գործող կազմակերպություններին մեզանին ֆինանսավորում տրամադրել (mezzanine finance)* և, հետևաբար, ձեռք բերել այդ կազմակերպությունների բաժնետոմսերը այդ կազմակերպության նկատմամբ պահանջների հաշվանցով, եթե գործարքն ի սկզբանե և իր բնույթով նախատեսում է պարտքի դիմաց կապիտալի մասնակցության հնարավորություն և գործարքը հաստատվել է կազմակերպության կանոնադրությամբ նախատեսված ընթացակարգերով:

- 3. Մեզանին ֆինանսավորումը պարտքային գործիք է, որն իր բնույթով նախատեսում է հետագայում կապիտալում մասնակցության փոխարկվելու հնարավորություն:** Միեւնույն ժամանակ «Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մասը սահմանում է, որ ՀՀ տարածքում իրավաբանական անձանց կանոնադրական և բաժնեհավաք կապիտալում դրամական (փողային) ներդրումներն իրականացվում են ՀՀ դրամով: Արդյո՞ք կարող է ոչ հրապարակային պայմանագրային

ներդրումային ֆոնդը ՀՀ-ում գրանցված կազմակերպություններին արտարժույթով մեզանին ֆինանսավորում տրամադրել հաշվի առնելով «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մասը և մեզանին ֆինանսավորման՝ հետագայում կապիտալում մասնակցության փոխարկվելու հնարավորությունը:

«Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մասը սահմանում է, որ ՀՀ տարածքում իրավաբանական անձանց կանոնադրական և բաժնեհավաք կապիտալում դրամական (փողային) ներդրումներն իրականացվում են ՀՀ դրամով:

Միևնույն ժամանակ մեզանին ֆինանսավորումը պարտքային գործիք է, որն իր բնույթով նախատեսում է պարտավորությունները չկատարելու դեպքում կապիտալում մասնակցության փոխարկվելու հնարավորություն: Այստեղից էլ անհրաժեշտություն է առաջանում պարզաբանել, արդյոք մեզանին ֆինանսավորման տրամադրումը արտարժույթով, կհամարվի «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մասի խախտում, քանի որ ի սկզբանե հայտնի է, որ պարտավորությունները չկատարելու դեպքում այն կարող է փոխարկվել կապիտալում մասնակցության:

«Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 7-րդ հոդվածի 5¹ մասը նախատեսում է, որ ՀՀ տարածքում փոխառությունները կարող են տրամադրվել նաև արտարժույթով, բացառությամբ սպառողական փոխառությունների:

Հարկ է նշել, որ արժութային կարգավորման տեսանկյունից կարևորվում է գործարքի էությունը՝ անկախ այդ գործարքի կնքման ձևից և օգտագործվող գործիքներից: Ուստի փոխառության հասկացությունը ներառում է նաև այնպիսի գործիքներ, ինչպիսիք են ստորադաս փոխառությունները, մեզանին ֆինանսավորումը (mezzanine finance) և այլ պարտքային գործիքները: Հետևաբար՝ *«Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 7-րդ հոդվածի 5¹ մասը տարածվում է նաև մեզանին ֆինանսավորման՝ որպես պարտքային գործիքի մի տեսակի վրա և համապատասխանաբար մեզանին ֆինանսավորումը կարող է տրամադրվել արտարժույթով:*

Սպառողական փոխառության բացառությանն անդրադառնալով՝ նշենք, որ ՀՀ-ում գործող առևտրային կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսերը կամ այլ պարտքային գործիքները չեն կարող որակվել որպես սպառողական, քանի որ հետապնդում են ձեռնարկատիրական նպատակ:

Հարկ ենք համարում հղում կատարել Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի 2012 թվականի հունիսի 12-ի թիվ 5 պաշտոնական պարզաբանմանը, որտեղ նշվում է, որ «միայն կարգավորվող շուկայում առևտրին թույլատրված կամ ազդագրի («Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն ազդագրի հրապարակման պահանջից բացառությունների և/կամ ոչ հրապարակային թողարկման դեպքում՝ թողարկման պայմանների) համաձայն՝ կարգավորվող շուկայում առևտրին թույլատրման ենթակա պարտատոմսերի արտահայտումը արտարժույթով, ներառյալ՝ անվանական արժեքի նախատեսումը), այդ պարտատոմսերի ձեռքբերման ժամանակ վճարումները և այդ պարտատոմսերի մարումը կարող են կատարվել արտարժույթով»:

Այսպիսով՝ ոչ *հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդերը* ՀՀ-ում գրանցված կազմակերպություններին *կարող են արտարժույթով տրամադրել մեզանին ֆինանսավորում*, սակայն, քանի որ կապիտալ ներդրումները և կապիտալի գնանշումը՝ «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 3-րդ մասի համաձայն իրականացվում են միայն ՀՀ դրամով, մեզանին ֆինանսավորումը կապիտալի փոխարկման պահին պետք է գնանշվի ՀՀ դրամով:

4. Արդյո՞ք ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդի կառավարման պայմանագիրը կարող է կարգավորվել օտարերկրյա իրավունքով՝ հաշվի առնելով դրա պայմանագրային բնույթը:

Ներդրումային ֆոնդի կառավարման պայմանագիրը քաղաքացիաիրավական պայմանագիր է, որը կնքվում է երկու մասնավոր սուբյեկտի միջև:

ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքի 1284-րդ հոդվածի համաձայն պայմանագիրը կարգավորվում է կողմերի համաձայնությամբ ընտրված պետության իրավունքով:

Միևնույն ժամանակ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցումները ցույց են տալիս, որ իրավաբանների միջև բացակայում է միասնական կարծիք՝ արդյո՞ք այս դրույթը կիրառելի է ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդերի նկատմամբ, և արդյո՞ք դրույթը շարունակում է կիրառելի լինել այն դեպքում, երբ քաղաքացիաիրավական պայմանագրում բացակայում է որևէ օտարերկրյա տարր:

Ներդրումային ֆոնդի կառավարման պայմանագիրը քաղաքացիաիրավական պայմանագիր է, որը կնքվում է երկու մասնավոր սուբյեկտի միջև: Հարաբերության

ընույթից հետևում է, որ սուբյեկտներն օգտվում են պայմանագրի ազատության իրավունքից: Դա ենթադրում է, որ կողմերը կարող են ընտրել իրենց քաղաքացիաիրավական հարաբերությունները կարգավորող իրավունքը՝ անկախ որևէ հանգամանքից: Իսկապես, ՀՀ քաղաքացիական օրենսդրությունը թույլատրում է պայմանագրի կարգավորումը օտարերկրյա իրավունքով կողմերի համաձայնության դեպքում (ՀՀ քաղ. օր. 1284-րդ հոդված): Ընդ որում, այս իրավունքը կողմերին տրված է *անկախ իրենց քաղաքացիությունից, գրանցման վայրից, գործունեության վայրից կամ որևէ այլ կապից այս կամ այն պետության հետ*:

Հատկապես կարևորվում է այն հանգամանքը, որ 2016թ. հոկտեմբերի 27-ին ընդունված «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքում նոր լրացվող 3.1 հոդվածով ՀՀ Ազգային ժողովը վերահաստատեց հիշյալ քաղաքականությունը և ուղղակիորեն իրավասություն վերապահեց ՀՀ կենտրոնական բանկին կանոնակարգել տվյալ ոլորտը ֆինանսական շուկաների համար:

Կիրառելի իրավունք ընտրելու իրավունքը պայմանագրի ազատության սկզբունքից է բխում և չի կարող սահմանափակվել: Այլ հարց է, թե այն պետությունը, որը կիրառելու է տվյալ համաձայնությունը իր մարմինների միջոցով, ինչ սահմանափակումներ է նախատեսում տվյալ իրավունքի կիրառման ոլորտում: Նմանատիպ համաձայնություն կիրառող յուրաքանչյուր մարմնի կողմից օգտագործվող սահմանափակումները տարբերվում են՝ կախված տվյալ մարմնի յուրիսդիկցիայում գործող օրենսդրությունից: ՀՀ-ում կիրառող դատարանների համար այդ սահմանափակումները կարգավորվում են ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքով (հանրային կարգի վերապահումը և իմպերատիվ նորմերը): Ի հաստատում վերոնշյալի, անդրադառնանք միջազգային փորձին, մասնավորապես՝ Եվրամիության (այսուհետ՝ ԵՄ) կարգավորմանը: Հոդ I ԵՄ կանոնակարգը¹, որը կարգավորում է ԵՄ տարածքում պայմանագրային հարաբերությունների նկատմամբ կիրառելի իրավունքը, ամրագրում է պայմանագրի ազատության սկզբունքը և կիրառելի իրավունք ընտրելու կողմերի իրավունքը: Ի հավելումն, այն նախատեսում է, որ եթե իրավահարաբերության (իրավիճակի) *բոլոր մյուս տարրերը* իրավունքի ընտրության ժամանակ գտնվում են այլ պետությունում, քան ընտրված իրավունքի պետությունն է, ապա կողմերի *ընտրությունը չի խափանի այդ պետության այն իրավանորմերը, որոնցից չի կարելի վերապահում նախապեսել*²: Նորմն ինքնին նշանակում է, որ նույնիսկ, եթե գործարքի բոլոր տարրերը գտնվում են մի պետության սահմաններում, նրա նկատմամբ, այնուամենայնիվ, կարող է կիրառվել այլ պետության իրավունքը, եթե կողմերի միջև այդ մասին առկա է համաձայնություն և եթե դրա կիրառման հետևանքները չեն հակասում պետության իրավունքի իմպերատիվ նորմերին կամ

¹ **Regulation** (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (**Rome I**)

² **Regulation** (EC) No 593/2008, Article 3.3

իրավակարգի հիմունքներին (հանրային կարգին): Եզրակացությունն այն է, որ կողմերը կարող են ընտրել ցանկացած իրավունք, նույնիսկ, եթե այն որևէ օբյեկտիվ կապ չունի պայմանագրի հետ³:

Վերոգրյալը հաշվի առնելով՝ ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդի կառավարման պայմանագիրը *կարող է կարգավորվել օտարերկրյա իրավունքով*՝ կողմերի համաձայնության դեպքում, այնքանով որքանով դրա կիրառման հետևանքները չեն հակասում Հայաստանի Հանրապետության իրավունքի իմպերատիվ նորմերին կամ Հայաստանի Հանրապետության իրավակարգի հիմունքներին (հանրային կարգին):

5. Արդյո՞ք առկա են սահմանափակումներ ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդի կողմից ներդրումների իրականացման հարցում՝ հաշվի առնելով ներդրումային ֆոնդի հասկացությունը:

«Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքի 3-րդ հոդվածի 1-ին կետը ներդրումային ֆոնդը բնութագրում է որպես իրավաբանական անձ կամ ակտիվների համախումբ, «որն ստեղծվել և (կամ) գործում (օգտագործվում) է՝ որպես նպատակ կամ հիմնական նպատակներից մեկն ունենալով ներդրողներից հավաքագրված միջոցները միասնական ներդրումային քաղաքականության ներքո արժեթղթերում և (կամ) այլ ակտիվներում կոլեկտիվ ներդրումների միջոցով ապահովել այդ միջոցների վերադարձը ներդրողներին կապիտալի ավելացման, շահաբաժինների և (կամ) այլ ֆինանսական եկամտի տեսքով՝ վերջինների կողմից իրավաբանական անձի կապիտալում (ակտիվների համախմբում) կատարված ներդրումներին համապատասխան և կախված այդ ներդրումների կառավարման արդյունքներից»:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ հոդվածի ընդհանրական բնույթը և ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդի ակտիվների ներդրման վերաբերյալ այլ հոդվածների բացակայությունը՝ հստակ չէ, արդյո՞ք ներդրումային ֆոնդի հասկացությունը որևէ կերպ կաշկանդում է ոչ հրապարակային պայմանագրային ֆոնդի ներդրումային քաղաքականությունը կամ լրացուցիչ սահմանափակումներ դնում դրա նկատմամբ, մասնավորապես՝ տարատեսակ ներդրումներ կատարելու կապակցությամբ:

Ներդրումային ֆոնդերի օրենքում հստակ ամրագրված նպատակը հաշվի առնելով՝ կարելի է պնդել, որ ֆոնդերն իրենց գործունեության բնույթով կոչված են տարատեսակ ներդրումներ իրականացնել: Կենտրոնական բանկը ներդրումային ֆոնդերի գրանցումն իրականացնում է միայն այդպիսի գործունեություն ծավալող սուբյեկտներին:

³ *Garcimartin Alferez, The Rome I Regulation: Much ado about nothing? EurLF 2008, I-61 (I-65) para 22*

Ուստի, պետք է բացառվի ֆոնդերի միջոցով անձնական ձեռնարկատիրական գործունեությանը որևէ առավելություն տալու ցանկացած չարաշահում: Անթույլատրելի է ֆոնդի միջոցով այնպիսի կազմակերպություններում ներդրումներ իրականացնելը, որոնք որևէ կերպ կապված են ֆոնդի, կառավարչի, փայատերերի և նրանց հետ փոխկապակցված անձանց հետ: Կարգավորման տրամաբանությունը պարզ է. անձը չի կարող ներդնել իր իսկ բիզնեսում, օգտագործելով ներդրումային ֆոնդը: Նմանատիպ վարքագիծը կհակասի ներդրումային ֆոնդերի գործունեության բնույթին և նպատակին, որի համար ֆոնդերը գրանցվում են Կենտրոնական բանկի կողմից:

Ուստի, ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդի համար կան ներդրումային ֆոնդի հասկացությունից բխող սահմանափակումներ, մասնավորապես՝ ոչ հրապարակային պայմանագրային ներդրումային ֆոնդը կարող է իրականացնել միայն տարատեսակ ներդրումներ և չի կարող ներդրումներ իրականացնել ՀՀ-ում գրանցված և գործող այն կազմակերպություններում, որոնցում ֆոնդը, կառավարիչը, ֆոնդի փայատերերը կամ իրենց հետ փոխկապակցված անձինք մասնակցություն ունեն: Սույն պարզաբանման իմաստով փոխկապակցվածության չափանիշները որոշվում են ՀՀ հարկային օրենսդրությամբ:

Հաշվի առնելով վերոգրյալը, հիմք ընդունելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 20-րդ հոդվածի «իէ» կետը և «Իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 87-րդ հոդվածի 2-րդ մասը՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը