

«Կոլտակային կենսաթոշակների մասին»
Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 39-րդ
հոդվածի 1-ին, 15-րդ և 68-րդ հոդվածի 5-րդ
մասերի, ինչպես նաև «Ներդրումային ֆոնդերի
մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի
39-րդ հոդվածի 4-րդ մասի մասին

2020-07-03

Հայաստանի Հանրապետության
Կենտրոնական բանկի խորհուրդ

Պաշտոնական պարզաբանում
03/07/2020թ.թիվ 1

«ԿՈՒՏԱԿԱՅԻՆ ԿԵՆՍԱԹՈՇԱԿՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔԻ
39-ՐԴ ՀՈԴՎԱԾԻ 1-ԻՆ, 15-ՐԴ ԵՎ 68-ՐԴ ՀՈԴՎԱԾԻ 5-ՐԴ ՄԱՍԵՐԻ, ԻՆՉՊԵՍ ՆԱԵՎ
«ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՖՈՆԴԵՐԻ ՄԱՍԻՆ» ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՕՐԵՆՔԻ 39-ՐԴ
ՀՈԴՎԱԾԻ 4-ՐԴ ՄԱՍԻ ՄԱՍԻՆ

Կենսաթոշակային ֆոնդերի կառավարիչներից մեկը դիմում է ներկայացրել
Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ՝ արտարժույթի հետ կապված
սվոփ գործարքների կնքման շրջանակում Սվոփերի և ածանցյալների միջազգային
ասոցիացիայի (International Swaps and Derivatives Association (ISDA)) Գլխավոր
համաձայնագրերի (ISDA Master Agreements) և դրանց հետ կապված ապահովության
համաձայնագրի («Քրեդիթ Սըփորթ Անեքս» (Credit Support Annex) կնքման
կապակցությամբ բարձրացված հարցերի պարզաբանման վերաբերյալ:
Պարզաբանման վերաբերյալ իր դիմումում ներկայացված է նաև նախատեսվող սվոփ
գործարքի էական պայմանների նկարագրությունը:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ կենսաթոշակային ֆոնդերի ներդրումների հետ
կապված ռիսկերի (այդ թվում՝ արժույթային) արդյունավետ կառավարման համար
առանցքային նշանակություն ունի դրանց հեջավորումը ածանցյալ ֆինանսական
գործարքների կիրառմամբ, ինչպես նաև այն, որ միջազգային շուկաներում կնքված
ածանցյալ ֆինանսական գործարքների ճնշող մեծամասնությունն իրականացվում է

Սվոփերի և ածանցյալների միջազգային ասոցիացիայի կողմից մշակված Գլխավոր համաձայնագրի հիման վրա,

Նպատակ ունենալով հստակեցնել կենսաթոշակային ֆոնդերի հաշվին արտարժույթի հետ կապված սվոփ գործարքների կնքման շրջանակում Սվոփերի և ածանցյալների միջազգային ասոցիացիայի Գլխավոր համաձայնագրերի (ISDA Master Agreement) և դրանց հետ կապված ապահովության համաձայնագրի («Քրեդիթ Սըփորթ Անեքս» (Credit Support Annex) կնքման կապակցությամբ բարձրացված հարցերը «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքի և «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքի որոշ դրույթների հետ,

ղեկավարվելով «Նորմատիվ իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 42-րդ հոդվածով՝

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը (այսուհետ՝ խորհուրդ) պաշտոնապես պարզաբանում է հետևյալ հարցերը.

1. Արդյո՞ք հեջավորման նպատակով կենսաթոշակային ֆոնդերի կողմից կնքվող արտարժույթային սվոփերը կամ դրանց դոլարով արտահայտված արժեքը «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենքի (այսուհետ՝ Օրենք) 39-րդ հոդվածի 1-ին մասի իմաստով կարող են համարվել «արտասահմանյան արժույթով ներդրումներ»:

Համաձայն Օրենքի 39-րդ հոդվածի 1-ին մասի՝ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների հաշվին կատարվող՝ արտասահմանյան արժույթով ներդրումների առավելագույն չափը չի կարող գերազանցել տվյալ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ընդհանուր ակտիվների 40 տոկոսը:

Օրենքի 39-րդ հոդվածի 1-ին մասով սահմանված արտասահմանյան արժույթով ներդրումների առավելագույն սահմանաչափի ամրագրումը նպատակ ունի զսպել ֆոնդի շուկայական ռիսկը, մասնավորապես՝ արտարժույթի փոխարժեքի տատանման ռիսկը: Միևնույն ժամանակ, Օրենքի 38-րդ հոդվածի 3-րդ մասի 5-րդ կետի համաձայն՝ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվները կարող են ներդրվել ածանցյալ ֆինանսական գործիքներում միայն հեջավորման նպատակով: Հետևաբար, պարզաբանման ենթական գործարքի դեպքում կարելի է փաստել, որ ֆոնդի ուղղակի նպատակն է հեջավորել իր արտարժույթային ռիսկը:

Արտարժույթային փոխարժեքի տատանման ռիսկի զսպման, հետևաբար, արտարժույթով արտահայտված ներդրումների առավելագույն սահմանաչափի

տեսանկյունից կարևոր է հաշվի առնել ինչպես սվոփ գործարքով ստանձնած երկար դիրքը (ներգրավված արտարժույթը կամ ապագայում արտարժույթը ներգրավելու պարտավորությունը), այնպես էլ կարճ դիրքը (ապագայում արտարժույթը վերադարձնելու պարտավորությունը):

Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ հորիզոնորդ պաշտոնապես պարզաբանում է, որ արտարժութային ռիսկի հեջավորման նպատակով կնքված սվոփ գործարքը (և՛ կարճ, և՛ երկար դիրքերը) անհրաժեշտ է հաշվի առնել Օրենքի 39-րդ հոդվածի 1-ին մասով սահմանված արտասահմանյան արժույթով ներդրումների սահմանաչափը հաշվարկելիս:

2. Ինչպե՞ս է Օրենքի 39-րդ հոդվածի 1-ին և 15-րդ մասերով սահմանված հարաբերակցությունների հաշվարկման նպատակով որոշվում արտարժութային սվոփերի արժեքը:

Համաձայն Օրենքի 39-րդ հոդվածի 1-ին մասի՝ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների հաշվին կատարվող՝ արտասահմանյան արժույթով ներդրումների առավելագույն չափը չի կարող գերազանցել տվյալ պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ընդհանուր ակտիվների 40 տոկոսը:

Համաձայն Օրենքի 39-րդ հոդվածի 15-րդ մասի՝ մեկ անձի հետ ածանցյալ գործիքով կնքված գործարքի չափը չի կարող գերազանցել ֆոնդի ակտիվների արժեքի 10 տոկոսը, եթե գործարքի կողմը բանկ է, կամ գործարքը կնքվել է կարգավորվող շուկայում, և չի կարող գերազանցել 5 տոկոսը մնացած այլ դեպքերում: Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվներում ներառված բոլոր ածանցյալ ֆինանսական գործիքների հետ կապված ռիսկի ընդհանուր ծավալը չպետք է գերազանցի տվյալ ֆոնդի ակտիվների ընդհանուր արժեքը:

Հաշվի առնելով, որ Օրենքի 39-րդ հոդվածի 1-ին և 15-րդ մասերով սահմանված սահմանաչափերի հաշվարկման տեսանկյունից սվոփ գործարքի արժեքի որոշման մոտեցումը հստակ չէ, ինչպես նաև նկատի ունենալով համակարգում միասնական հաշվարկման մեթոդաբանությունն ապահովելու և ածանցյալ ֆինանսական գործարքներին բնորոշ վարկային և շուկայական ռիսկերը զսպելու կարևորությունը՝ հորիզոնորդ կարևորում է այս դրույթների վերաբերյալ պարզաբանումներ ներկայացնելիս նաև միջազգային լավագույն փորձի ուսումնասիրումը և օգտագործումը:

ԵՄ համապատասխան դիրեկտիվները¹ հստակ կարգավորում են ներդրումային ֆոնդերի ներդրումային սահմանաչափերի հաշվարկման համար մեկ անձի հետ

կնքված, ինչպես նաև բոլոր ածանցյալ ֆինանսական գործիքների հետ կապված՝ ածանցյալ գործիքների (գործարքների) արժեքների որոշման մեթոդաբանությունը: Մասնավորապես՝ մեկ անձի հետ կնքված ածանցյալ գործիքների (գործարքների) գծով սահմանաչափի հաշվարկման համար հիմք է ընդունվում ածանցյալ գործարքի հաշվեկշռային մեծությունը՝ հիմք ընդունելով ածանցյալ գործիքի վերագնահատված արժեքը (mark-to-market value), իսկ բոլոր ածանցյալ գործիքների (գործարքների) հետ կապված սահմանաչափի հաշվարկման համար հիմք է ընդունվում ածանցյալ գործիքի հիմքում ընկած ակտիվի շուկայական արժեքը:

Հաշվի առնելով Օրենքի 39-րդ հոդվածի 15-րդ մասով սահմանված սահմանաչափերի նպատակը, ինչպես նաև վերոնշյալ ԵՄ դիրեկտիվներում ամրագրված կարգավորման մոտեցումը՝ խորհուրդը պաշտոնապես պարզաբանում է, որ Օրենքի 39-րդ հոդվածի 15-րդ մասով սահմանված մեկ անձի հետ կնքված ածանցյալ ֆինանսական գործիքների հետ կապված սահմանաչափի հաշվարկման համար անհրաժեշտ է հիմք ընդունել սվոփ գործիքի վերագնահատված արժեքը, իսկ Օրենքի 39-րդ հոդվածի 15-րդ մասով սահմանված բոլոր ածանցյալ գործիքների (գործարքների) հետ կապված սահմանաչափի հաշվարկման համար անհրաժեշտ է հիմք ընդունել սվոփ գործիքի հիմքում ընկած ակտիվի շուկայական արժեքը:

Ինչ վերաբերում է Օրենքի 39-րդ հոդվածի 1-ին մասով սահմանված սահմանաչափի հաշվարկման տեսանկյունից սվոփ գործարքի արժեքի որոշմանը, ապա, առաջնորդվելով սույն Պարզաբանման 1-ին կետում նշված մեկնաբանություններով, խորհուրդը պաշտոնապես պարզաբանում է, որ սվոփ գործարքի և՛ երկար, և՛ կարճ դիրքերն անհրաժեշտ է ներառել նշված սահմանաչափի հաշվարկում՝ հիմք ընդունելով սվոփ գործարքի հիմքում ընկած ակտիվի շուկայական արժեքը, որտեղ արտարժույթի գծով երկար դիրքը վերցվում է դրական նշանով, իսկ կարճ դիրքը՝ բացասական:

3.Արդյոք Օրենքի 68-րդ հոդվածի 5-րդ մասը և «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքի 39-րդ հոդվածի 4-րդ մասը տարածվում են «Քրեդիթ Սըփորթ Անեքս»-ով (այսուհետ՝ CSA) կարգավորվող հարաբերությունների վրա:

Համաձայն «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 39-րդ հոդվածի 4-րդ մասի և Օրենքի 68-րդ հոդվածի 5-րդ մասի՝ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվները չեն կարող գրավադրվել կամ համարվել այլ պարտավորությունների ապահովման միջոց:

Միևնույն ժամանակ, համաձայն Օրենքի 38-րդ հոդվածի 3-րդ մասի 5-րդ կետի՝ կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվները կարող են ներդրվել ածանցյալ ֆինանսական

գործիքներում՝ միայն հեջավորման նպատակով:

Օրենքի 68-րդ հոդվածի 5-րդ մասով և «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 39-րդ հոդվածի 4-րդ մասով նախատեսված պահանջը նպատակ ունի ապահովել ֆոնդի ակտիվների անվտանգությունը: Մինչդեռ, Օրենքի 39-րդ հոդվածի 15-րդ մասի համաձայն՝ բացառապես հեջավորման նպատակով ածանցյալ ֆինանսական գործիքներ կնքելու դրույթը նպատակ ունի հնարավորություն տալ ֆոնդին կառավարել (նվազեցնել) ֆոնդի ներդրումների կառավարման հետ կապված ռիսկերը:

Միևնույն ժամանակ, պետք է հաշվի առնել այն հանգամանքը, որ ածանցյալ ֆինանսական գործարքները կարգավորող պայմանագրերը, որպես կանոն, պարունակում են դրույթներ կոնտրագենտների ռիսկերի կանխատեսելիության բարձրացման և դրանց կառավարման նպատակով գործարքի մասնակիցների կողմից նախնական վճարների կամ հետագա հաշվանցման նպատակով ակտիվների փոխանցման վերաբերյալ, ինչպիսիք են, օրինակ, միջազգային շուկայում լայնորեն կիրառվող՝ Սվոֆերի և ածանցյալների միջազգային ասոցիացիայի Գլխավոր համաձայնագրերի (ISDA Master Agreement) «Քրեդիթ Սըփորթ Անեքս»-ի (Credit Support Annex) դրույթները:

Բացի այդ, վերլուծելով Օրենքի 68-րդ հոդվածի 5-րդ մասով նախատեսված կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների չգրավադրման կամ պարտավորության ապահովման միջոց չհանդիսանալու կարգավորումից կենսաթոշակային ֆոնդի ակտիվների հաշվին ռեպո (հակադարձ ռեպո) գործարքների կնքման իրավունքի բացառությունը, հանգում ենք այն եզրակացության, որ, ըստ էության, Օրենսդրի նպատակը չի եղել ռեպոների (հակադարձ ռեպոների) և նմանատիպ գործարքների սահմանափակումը: Ավելին, օրենքով ածանցյալ ֆինանսական գործիքների կնքումը թույլատրելի վկայում է այդ փաստը:

Վերոգրյալի հաշվառմամբ՝ խորհուրդը պաշտոնապես պարզաբանում է, որ Սվոֆերի և ածանցյալների միջազգային ասոցիացիայի Գլխավոր համաձայնագրերի (ISDA Master Agreement) ներքո, որի բաղկացուցիչ մասն է «Քրեդիթ Սըփորթ Անեքս»-ը, դիմումով նկարագրված սվոֆ գործարքի կնքումը սահմանափակված չէ «Ներդրումային ֆոնդերի մասին» ՀՀ օրենքի 39-րդ հոդվածի 4-րդ և Օրենքի 68-րդ հոդվածի 5-րդ մասերով նախատեսված պահանջներով:

¹DIRECTIVE 2009/65/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) և

DIRECTIVE 2010/43/EU of 1 July 2010 implementing Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements, conflicts of interest, conduct of business, risk management and content of the agreement between a depositary and a management company

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ՆԱԽԱԳԱՀ՝ ՄԱՐՏԻՆ ԳԱԼՍՅԱՆ

2020 թ. հոկտյսի 7, ք. Երևան