

ՀԱՎԱՏԱՐՄԱԳՐԱՅԻՆ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄԸ ՀՀ-ՈՒՄ

ՎԱՐՂՈՒՅԻ ԳԱՔՐԻԵԼՅԱՆ

Ժամանակակից տնտեսության կառավարման հիմնական նպատակներից են սեփականության, այլ գույքային իրավունքների պաշտպանությունը և դրանց հիման վրա կառուցված հարաբերությունների (հատկապես՝ քաղաքացիաիրավական պայմանագրերից ծագող պարտավորությունների) զարգացումը այն հաշվով, որպեսզի պետություն- տնտեսավարող սուբյեկտ շրջանակում չտուժեն վերջինիս իրավունքները և շահերը:

Կարևոր է նաև նկատել, որ արդի շուկայական տնտեսության կառավարման տարածված ձևերի արմատները հասնում են արդյունաբերական հեղաշրջման ժամանակահատված, ուստի ամենևին էլ պատահական չէ, որ սեփականության կառավարման առավել զարգացած մեխանիզմները պատմականորեն ձևավորվել են Արևմտյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում (Գերմանիա, Ֆրանսիա, Մեծ Բրիտանիա, Իսպանիա), ինչպես նաև ճապոնիայում, ԱՄՆ-ում և Կանադայում¹:

Զարգացած երկրներում սեփականության ժամանակակից կառուցվածքը կարող է բնութագրվել որպես սեփականության երկու հիմնական կատեգորիաների՝ մասնավոր և պետական սեփականության արդյունավետ համադրություն, որոնցից յուրաքանչյուրն ուրույն նշանակություն ունի տվյալ երկրի տնտեսության համար: Սեփականության հարաբերությունների զարգացման պատմությունը ցույց է տալիս տնտեսության պետական և մասնավոր հատվածների մշտական պայքարը՝ պետության կողմից մասնավոր նախաձեռնության խրախուսումը կամ ճնշումը, որին հետևում են կամ ակտիվների մեծ մասի փոխանցումը մասնավոր հատվածին, կամ էլ ընդհակառակը՝ արտադրության անկումն ու ճգնաժամը: Դրանով պատմությունը ապացուցել է երկու անհաշտ ախտյանների՝ պետության և մասնավոր բիզնեսի համագործակցության և համապատասխանաբար՝ պետական ու մասնավոր հատվածների փոխազդեցության արդյունավետությունը:

Քննարկենք աշխարհում լայն տարածում ստացած սեփականության կառավարման ձևերից մեկը՝ հավատարմագրային (անգլ. trust) կառավարումը:

Գույքի հավատարմագրային կառավարման հարաբերությունները տարածված են աշխարհի շատ երկրներում: Դրանք ունեն որոշ տարբերություններ՝ պայմանավորված առաջին հերթին տվյալ երկրի իրավական համակարգով: Իրավունքի անգլո-սաքսոնական համակարգ ունեցող երկրներին բնորոշ է թրաստի, իսկ մայրցամաքային համակարգով երկրներին՝ հավատարմագրային կառավարման ինստիտուտը:

¹ Տե՛ս «Управление государственной собственностью: Учебник». М., 1997, էջ 195:

Թրաստի ինստիտուտի հայրենիքը Մեծ Բրիտանիան է, քանի որ այստեղ է այն առաջին անգամ ստացել իրավական կարգավիճակ և զարգացել որպես ֆինանսական շուկայի լիարժեք ինստիտուտ: Անգլիացի իրավաբանները ոչ միայն մշակեցին, այլև կատարելագործեցին գույքի տիրապետման ձևը, համաձայն որի՝ այն պատկանում է թրաստին, բայց վերահսկվում է նախկին տիրոջ կողմից: Թրաստի ինստիտուտը զարգացել 20-րդ դարի սկզբին և ակնհայտ տնտեսական առավելությունների շնորհիվ՝ տարածվել նաև այլ երկրներում:

Հավատարմագրային սեփականությունը ընդհանուր իրավունքում հարաբերությունների համակարգ է, որի դեպքում գույքը, որը սկզբնապես պատկանել է հիմնադրին, փոխանցվում է հավատարմագրային սեփականատիրոջ (կառավարչի) տնօրինմանը, սակայն դրանից առաջացող եկամուտը ստանում են շահառուները (բենեֆիցիարները): Հիմնադիրը, որը միաժամանակ կարող է լինել նաև շահառու, հատուկ համաձայնության շրջանակներում իրեն պատկանող արժեքները փոխանցում է կառավարչի տնօրինությանը, որը պարտավոր է դրանց հետ կատարել այնպիսի գործարքներ, որոնք շահառուներին ապահովում են առավելագույն շահույթ կամ համապատասխանում են հիմնադրի այլ հրահանգներին²:

Թրաստի՝ որպես սեփականության այլընտրանքային ձևի առանձնահատկությունը այն է, որ թրաստի գույքը չի պատկանում ո՛չ հիմնադրին (նա կորցնում է սեփականության իրավունքը գույքը կառավարչին հանձնելու պահից), ո՛չ կառավարչին (նա միայն կառավարում է այդ գույքը և գույքի տիրոջ ու ձևական տերն է), ո՛չ էլ շահառուներին՝ մինչև թրաստի դադարման ժամկետը: Կարելի է ասել, որ թրաստն ինքնուրույն սեփականություն է, որն անխզելիորեն կապված է այն ստեղծողի (թրաստի հիմնադրի) և շահառուների հետ:

Իրավունքի մայրցամաքային համակարգ ունեցող երկրներում գործում է թրաստի այլ հասկացություն՝ «հավատարմագրային կառավարում», սակայն դատելով դրա սահմանումից՝ տնտեսաիրավական բնույթը ըստ էության մնում է նույնը: Մի շարք երկրներում, այդ թվում՝ նաև Հայաստանում³ և Ռուսաստանում, հավատարմագրային կառավարման հանձնված գույքը չի համարվում սեփականության առանձին ձև. այն շարունակում է մնալ հիմնադրի սեփականությունը, որի վրա կարող են տարածվել նրա պարտավորությունները:

Հավատարմագրային կառավարման օբյեկտ կարող է լինել ինչպես անշարժ, այնպես էլ շարժական ցանկացած գույք: Մտավոր սեփականության օբյեկտները նույնպես կարող են փոխանցվել թրաստի:

Հիմնադիրն իրավունք ունի իր գույքը փոխանցել ինչպես իր կյանքի ընթացքում (թրաստ կյանքի ընթացքում, անգլ. Inter Vivos Trusts), այնպես էլ իր մահվանից հետո (կտակային թրաստ, անգլ. Testamentary Trusts): Կառավարիչը (trustee) պատասխանատվություն է կրում թրաստային համաձայնության պայմանների կատարման համար և որպես կանոն ստանում է հիմնադրի (trustor) գույքը կառավարելու լայն լիազորություններ, ընդ որում՝ հիմնադրի կողմից նախատեսված դեպքերում կարող է ստանալ

² Տե՛ս «Free Legal Dictionary» <http://legal-dictionary.thefreedictionary.com/trust>

³ Տե՛ս «Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացիական օրենսգիրք», հոդված 954:

նաև թրաստային եկամուտը և կապիտալը շահառուների միջև բաշխելու հատուկ հրահանգներ կամ որոշել, թե ինչպես պետք է սահմանվեն թրաստի դադարման պահը և գույքի բաշխումը շահառուներին: Նման պայմանները, որպես կանոն, տեղ են գտնում հիմնադրի կողմից կառավարչին հասցեագրվող նամակ-ցանկության մեջ (անգլ. letter of wishes): Հիմնադիրը նաև իրավունք ունի նախատեսել կառավարչին փոխարինելու պայմանը, իրեն վերապահել այդ իրավունքն այլ անձի փոխանցելու հարցը և այլն: Կառավարչի ծառայությունները վճարվում են թրաստի շահառուների կամ հիմնադրի կողմից՝ սովորաբար ստացված շահույթից որոշակի տոկոս⁴: ***

Հավատարմագրային կառավարումը կարող է կիրառվել հետևյալ նպատակներով.

1. *Անանուրություն*: Երկրների մեծ մասում կտակի բովանդակությունը (կտակողի մահվանից հետո) և անշարժ գույքի սեփականատերերի անունները հանրությանը հասանելի են: Թրաստի շահառուների անունները սովորաբար անհայտ են, այդ պատճառով անշարժ գույքի տիրապետումը կամ կտակված գույքի բաշխումը թրաստի միջոցով թույլ է տալիս պահպանել մասնակիցների գաղտնիությունը:

2. *Գույքի համատեղ տիրապետում*: Թրաստը մի քանի սեփականատերերի կողմից ունեցվածքը (օրինակ՝ անշարժ գույքը) համատեղ տիրապետելու հարմար մեխանիզմ է:

3. *Կապիտալի պաշտպանումը վատնումից*: Թրաստները կարող են օգտագործվել շահառուներին (օրինակ՝ հիմնադրի երեխաներին) պաշտպանելու համար փողը ոչ արդյունավետ ծախսելուց: Այսպես, թրաստի պայմանները կարող են սահմանափակել փողի օգտագործման չափը կամ տարիքը, որից սկսած՝ երեխան կարող է գույքը տնօրինելու իրավունք ստանալ:

4. *Բարեգործություն*: Որոշ երկրներում բարեգործության նպատակներին ուղղված ամբողջ գույքը պետք է ունենա հավատարմագրային կառավարում:

5. *Թոշակային պլաններ*: Կորպորատիվ թոշակային ֆոնդերը հաճախ կազմակերպված են որպես թրաստ, որտեղ ձեռնարկությունը հիմնադիրն է, իսկ աշխատողները՝ շահառուները:

6. *Կորպորատիվ բարդ կառուցվածքներ*: Ֆինանսների և ապահովագրության ոլորտում թրաստները ընկերությունների հետ հաճախ հանդես են գալիս որպես իրավաբանական անձինք:

7. *Սեփականությունը և եկամուտները թաքցնելը*: Թրաստը թույլատրում է անանուրություն, որի դեպքում միևնույն անձը կարող է լինել և՛ հիմնադիր, և՛ շահառու (բայց՝ ոչ կառավարիչ), այսինքն՝ գույքից ստանալ ողջ օգուտը, սակայն թաքցնել այն վարկատուներից: Գույքի զգալի մասի ձեռքբերումը թրաստի անվան տակ կամ փոխանցումը թրաստի թույլ է տալիս հայտնել սեփական ակտիվների բացակայության կամ անբավարարության մասին և հավակնել, օրինակ, ցածր հարկադրույթի կիրառման կամ պետությունից օգնություն ստանալու:

⁴ Տե՛ս **Harwood B. M., Jacobus C. J.** Real estate principles. Prentice Hall, NJ, 1996, էջ 84:

8. *Հարկերից խուսափում*: Անանուևությունը և հիմնադրի, շահառուների ու կառավարիչների բաժանումը թրաստը դարձնում են հարկերից խուսափելու հարմար մեխանիզմ: Այսպես, կառավարիչը օֆշորային շատ երկրների օրենսդրությամբ պարտավոր չէ տեղեկացնել թրաստի եկամուտների մասին այն երկրի հարկային տեսչությանը, որտեղ ապրում են շահառուները: Թրաստի այս առանձնահատկությունները օգտագործվում են նաև փողերի լվացման համար: Թրաստը հարկերից խուսափելու միջոց է նաև պրոգրեսիվ եկամտահարկի դեպքում, երբ եկամտաբեր գույքը պաշտոնապես հանձնված է թրաստի (շատ երկրներում այդ սողանցքը փակ է, և թրաստի համար հարկադրույքը շատ բարձր է): Բացի այդ, գույքի փոխանցումը թրաստի շահառուներին ազատում է ժառանգության հարկից, որը գոյություն ունի թրաստ կիրառող համարյա բոլոր երկրներում:

Հիմնվելով հավատարմագրային կառավարման ծառայությունների միջազգային փորձի վրա՝ թրաստային գործառնությունները, ըստ կառավարման տեսակի, կարելի է դասակարգել երեք հիմնական խմբի.

- 1) անձնական ծառայություններ առանձին ֆիզիկական անձանց,
- 2) կորպորատիվ ծառայություններ իրավաբանական անձանց,
- 3) կոլեկտիվ ներդրումների ֆոնդեր (թրաստ ֆոնդեր):

Համաշխարհային պրակտիկայում ֆիզիկական անձանց համար նախատեսված հավատարմագրային կառավարման ծառայություններից է թրաստային հաշվի վարումը: Այն կարող է լինել արժութային, արժեթղթային կամ համակցված: Հավատարմագրային կառավարման մյուս տեսակը կորպորատիվն է, որով հետաքրքրվում են իրավաբանական անձինք՝ ընկերությունները, կորպորացիաները, սեփականության տարբեր ձևեր ունեցող կազմակերպությունները:

Ինստիտուցիոնալ հավատարմագրային կառավարման անհրաժեշտությունը ծագում է այն դեպքում, երբ գույքի սեփականատերը, որը մասնագիտացված չէ դա կառավարելու, փոխանցում է այդ գույքը կառավարման արհեստավարժ մասնագետի՝ առավել արդյունավետ օգտագործելու նպատակով: Ընկերություններին տրամադրվող ծառայությունները կարելի է դասակարգել ըստ բաժնետոմսերի էմիսիայի արդյունավետ տեղաբաշխմամբ, ինչպես նաև փոխառությունների սպասարկման:

Հավատարմագրային կառավարումը կարող է ենթադրել ֆինանսական ակտիվների ներդրման հնարավորություն ոչ միայն արժեթղթերում, այլև տարբեր երկրների արժույթներում: Եթե սահմանափակվենք միայն ֆոնդային շուկայով, ապա հավատարմագրային կառավարիչը կատարում է նույն գործառնությունները, ինչ բաժնեմասային ներդրումային ֆոնդի (ԲՆՖ) կառավարիչը. գնում և վաճառում է արժեթղթեր և կատարում է այդ ամենը այնպես, որ դրանից ստանա ներդրումային եկամուտ: Սակայն հավատարմագրային կառավարումը ենթարկվում է այլ օրենսդրական կարգավորման: Հավատարմագրային կառավարիչը պարտավոր չէ միջոցների մի մասը պահել արժեթղթերի տեսքով, այլ կարող է օգտագործել ֆյուչերսներ և օպցիոններ: Երբ գները նվազում են, հնարավոր է վաճառել բոլոր արժեթղթերը և հաղթահարել անկումը: Չկա նաև արժեթղթերի պորտֆելի դիվերսիֆիկացման պահանջ:

Երբեմն բրոքերային ընկերություններն առաջարկում են ՊԱՄՄ-հաշվի

(անգլ. *Percent Allocation Management Module, PAMM*-տոկոսի բաշխման կառավարման մոդուլ) ծառայություն հիմնադիրների կողմից ակտիվները առավել արդյունավետ վերահսկելու համար, որը տեխնիկապես զգալիորեն հեշտացնում է ինչպես միջոցների փոխանցումը կառավարման, այնպես էլ միջոցների վերադարձը:

Ներկայումս գոյություն ունեն ինչպես մասնավոր թրաստներ (որոնք գործում են ի շահ որոշակի անձանց կամ ընկերությունների), այնպես էլ հանրային, որոնք կատարում են սոցիալական գործառույթներ և կազմակերպվում են ի շահ անսահմանափակ թվով անձանց: Համաշխարհային պրակտիկայում գոյություն ունեն թրաստի բազմաթիվ տեսակներ, որոնք բավարարում են ինչպես առանձին ֆիզիկական անձանց գույքային շահերը, այնպես էլ տարբեր առևտրային կառուցվածքների ֆինանսական հավակնությունները: Գոյություն ունեն ֆիքսված բաժնեմասով թրաստներ, որոնց դեպքում շահառուների թիվը և նրանց բաժնեմասերը հստակ որոշված են: Բարեգործական թրաստը ենթադրում է ակտիվների փոխանցում կառավարման որոշակի սոցիալական հարցեր լուծելու նպատակով (այս սխեմայով է աշխատում, օրինակ, Սորոսի ֆոնդը): Պաշտպանական թրաստը ենթադրում է գույքի հավատարմագրային կառավարում՝ ի շահ անձի, որն օգտվում է դրա միայն տնտեսական օգուտներից, իսկ կառավարման գործընթացին չի մասնակցում: Դիսկրեցիոն թրաստները, որոնք կոչվում են նաև ակտիվների պաշտպանության թրաստներ, կառավարչին ընտրության որոշակի ազատություն են տալիս շահառուների միջև կառավարումից ստացված եկամուտները բաշխելիս (որպես կանոն՝ դա տեղի է ունենում կառավարման հիմնադրի ուղղակի հրահանգով): Նման տեսակի թրաստները սովորաբար ստեղծվում են դատական և հարկային բռնագանձումներից պաշտպանվելու համար. գույքը հանձնվում է կառավարչին առանց հետկանչի:

Եվ վերջապես՝ միջազգային կամ օֆշորային թրաստը համաձայնագիր է թրաստի ստեղծման երկրի ոչ ռեզիդենտների միջև, որը նույնպես նրանց կողմից կնքվում է ոչ ռեզիդենտային ծագման հավատարմագրային սեփականության նկատմամբ: Միջազգային թրաստների ստեղծման և գործունեության հարցերը կարգավորող հիմնական փաստաթուղթը Հաագայի 1985 թ. կոնվենցիան է: Ո՞րն է թրաստային օֆշորների նշանակությունը: Օֆշորային ֆիրմայի կառավարումը ենթադրում է ընկերության իրական սեփականատերերի և դրա անվանական կառավարիչների միջև համագործակցության հավատարմագրային բնույթ, այդ պատճառով նրանց միջև հարաբերությունները ձևակերպվում են թրաստի տեսքով: Բացի այդ, օֆշորային գոտիների մեծ մասը այսօր միջազգային թրաստների համար առաջարկում է զգալի հարկային արտոնություններ, ինչպես նաև տրամադրում գույքի հավատարմագրային կառավարման տարբեր ծառայություններ: Օֆշորային ընկերությունները տարածված են այնպիսի իրավական համակարգերում, ինչպիսիք են Բահամները, Բրիտանական Վիրջինյան Կղզիները, Մեն Կղզին, Ջերսին և Գերնսին, Նևիսը, Կիպրոսը, Մալթան, Ջիբրալթարը, Հոնկոնգը, Լիխտենշտեյնը, Պանաման և այլն⁵:

⁵ Տե՛ս «Траст и трастовые компании» // <http://www.offshore-mp.ru/news/company.php%3FID%3D10>

Ռուսաստանում թրաստը ծագել է 1990-ական թթ. սկզբին բանկային համակարգում. բանկերը իրավունք ստացան իրականացնել հավատարմագրային (թրաստային) գործարքներ՝ ի շահ հաճախորդների: Այնուհետև թրաստը իրավաբանորեն ձևակերպվեց 1993 թ. դեկտեմբերի 22-ին ՌԴ նախագահի «Հավատարմագրային սեփականության (թրաստի) մասին» հրամանագրով: Հավատարմագրային կառավարմանը վերաբերող հարաբերությունները վերջնականապես կարգավորվեցին 1996 թ. մարտի 1-ին՝ ՌԴ քաղաքացիական օրենսգրքի երկրորդ մասը գործողության մեջ մտնելով⁶:

ՌԴ-ում հավատարմագրային կառավարման օբյեկտներ կարող են լինել ձեռնարկությունները և այլ գույքային համալիրները, անշարժ գույքի առանձին օբյեկտները, արժեթղթերը, ոչ փաստաթղթային արժեթղթերով հավաստագրված իրավունքները, բացառիկ իրավունքները և այլ գույք: Տնտեսավարման կամ օպերատիվ կառավարման մեջ գտնվող գույքը չի կարող փոխանցվել հավատարմագրային կառավարման: Դա հնարավոր է միայն իրավաբանական անձի լուծարման դեպքում, որի տնտեսավարման կամ օպերատիվ կառավարման ներքո գտնվում է գույքը⁷:

Հավատարմագրային կառավարման ինքնուրույն օբյեկտ չի կարող լինել փողը՝ բացառությամբ օրենքով նախատեսված դեպքերի: Այսպես, օրինակ՝ Ռուսաստանի Դաշնությունում վարկային կազմակերպությունը, որը ԿԲ-ի կողմից տրված արտոնագրի հիման վրա իրավունք ունի իրականացնելու բանկային գործառնություններ, կարող է կնքել դրամական միջոցների հավատարմագրային կառավարման պայմանագրեր: Այլ կազմակերպությունները իրականացնում են ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց դրամական միջոցների հավատարմագրային կառավարում միայն դաշնային օրենքով սահմանված կարգով տրամադրված արտոնագրի առկայության դեպքում: Դրամական միջոցները հավատարմագրային կառավարման հանձնելիս դրանց նկատմամբ սեփականության իրավունքն անցնում է հավատարմագրային կառավարչին, իսկ հիմնադրին իրավունք է վերապահվում կառավարչից պահանջել դրամական միջոցների արդյունավետ կառավարման կազմակերպում: Արժեթղթերը հավատարմագրային կառավարման հանձնելիս կառավարման հիմնադիրը չի կորցնում դրանց նկատմամբ սեփականության իրավունքը: Հավատարմագրային կառավարչի իրավունքները արժեթղթերի նկատմամբ կարող են սահմանափակվել հատուկ նորմատիվ ակտերով: Նման սահմանափակում տեղի ունի, օրինակ, դաշնային սեփականություն հանդիսացող արժեթղթերը մրցույթով հավատարմագրային կառավարման հանձնելիս: Համաձայն 1996 թ. դեկտեմբերի 9-ի ՌԴ նախագահի թիվ 1660՝ «Մասնավորեցման գործընթացում ստեղծված բաժնետիրական ընկերությունների դաշնային սեփականություն հանդիսացող արժեթղթերը մրցույթով հավատարմագրային կառավարման հանձնելու մասին» հրամանագրի՝ հավատարմագրային կառավարիչը իրավասու չէ տնօրինելու (նվիրել, վաճառել, գրավ դնել և այլն) արժեթղթերը, իսկ բաժնետիրական ընկերության գործունեության կարևոր հարցերի վերաբերյալ նրա քվեարկությունը պետք է գրավոր համաձայ-

⁶ Տե՛ս **Ованесов А.** Траст в России – еще не реальность, но уже и не миф // РЦБ, № 24, 1996, էջ 69:

⁷ Տե՛ս «Гражданский кодекс Российской Федерации», глава 53:

նեցվի ՌԴ կառավարության կողմից լիազորված գործադիր իշխանության դաշնային մարմնի հետ: Արժեթղթերը հավատարմագրային կառավարման հանձնելիս թույլ է տրվում դրանց միավորումը, թեպետ և դրանք կարող են հանձնված լինել կառավարման տարբեր անձանց կողմից:

ՀՀ-ում թրաստի ակտիվ զարգացումը առաջին հերթին պայմանավորված է ֆինանսական շուկայում ցածր ռիսկային արժեթղթերի եկամտաբերության անկմամբ, որտեղ դրա մասնակիցները բախվում են որակավորված կառավարիչների կողմից ներդրումային պորտֆելի ձևավորման անհրաժեշտությանը, և զգալիորեն աճում է հաճախորդների պահանջարկը հավատարմագրային կառավարման ծառայությունների նկատմամբ: Բացի արժեթղթերի հավատարմագրային կառավարումից՝ ստեղծվում են անշարժ գույքի հավատարմագրային կառավարման նախադրյալներ: Դեռևս չի դրսևորվել կտակային թրաստը, ինչը օրինաչափ է, քանի որ հավատարմագրային կառավարման շուկան ձևավորման և զարգացման սկզբնական փուլում է:

Առավել տարածված է, այսպես կոչված, ֆինանսական թրաստը, որի դեպքում հաճախորդը (կառավարման հիմնադիրը) ֆինանսական հաստատությանն է տրամադրում արժեթղթեր, արժեթղթերում ներդրում կատարելու նպատակով նախատեսված դրամական միջոցներ, հավատարմագրային կառավարման հետևանքով ստացված դրամական միջոցներ՝ հօգուտ հաճախորդի կամ նրա կողմից նշված երրորդ անձի՝ շահույթ ստանալու նպատակով դրանք կառավարելու համար:

Ներկայումս ՀՀ-ում յուրաքանչյուր խոշոր ֆինանսական կառույց պատրաստ է իր հաճախորդներին առաջարկել հավատարմագրային կառավարման ծառայություններ՝ նպատակ ունենալով աջակցել Հայաստանի ֆինանսական համակարգի զարգացմանը. ՀՀ բնակչության լայն զանգվածներին, արտասահմանյան ներդրողներին ներգրավել ՀՀ ֆինանսական շուկա, ինչպես նաև սպասարկել տնտեսության առաջատար ընկերություններին, որոնց համար արդիական են ակտիվների կառավարման, կենտրոնացված ֆոնդերի ստեղծման հարցերը:

«Փրայմ կապիտալ» ներդրումային ՍՊԸ-ն իր հաճախորդներին առաջարկում է արժեթղթերի և (կամ) արժեթղթերում ներդրում կատարելու համար նախատեսված դրամական միջոցների հավատարմագրային կառավարման ծառայություններ: Հավատարմագրային կառավարումն իրականացվում է՝ առաջնորդվելով հաճախորդի ընտրած ներդրումային ռազմավարությամբ՝ համաձայն ներդրումային հայտարարագրի: Հավատարմագրային կառավարման ծառայություն մատուցելու շրջանակներում ընկերությունը չի խոստանում եկամտաբերության որևէ երաշխավորված մակարդակ, և արժեթղթերում ներդրումների կատարման ռիսկը կրում է հաճախորդը: Հավատարմագրային կառավարիչը չի փոխհատուցում հաճախորդի վնասները, եթե դրանք կառավարիչի կողմից անբարեխիղճ վարքագծի հետևանք չեն: Հավատարմագրային կառավարման հանձնված ակտիվների առաջնային մուտքի նվազագույն չափը 20 000 000 ՀՀ դրամ է⁸:

«Ամերիա ասեթ մենեջմենթ» ՓԲԸ մասնագետները հավատարմագրային կառավարման նախապատրաստական փուլում իրենց հաճախորդներ

⁸ Տե՛ս <http://primecapital.am/>

րին ներկայացնում են տեղեկատվական, վերլուծական նյութեր, ներդրումային գործիքներ, ինչն օգնում է նրանց կայացնել ներդրումային որոշում, որի համաձայն՝ ընկերության մասնագետները կառավարում են հաճախորդների ակտիվները՝ կատարելով գործարքներ ինչպես տեղական, այնպես էլ միջազգային ֆինանսական շուկաներում⁹: Հավատարմագրային կառավարման հանձնված ակտիվները կարող են ներդրվել հետևյալ ֆինանսական ակտիվներում.

- ՀՀ տարածքում օրենքով սահմանված կարգով թողարկված և շրջանառվող արժեթղթերում,

- ՀՀ տարածքից դուրս թողարկված և ՀՀ տարածքում օրենքով սահմանված կարգով շրջանառվող արժեթղթերում,

- ՀՀ տարածքից դուրս թողարկված և շրջանառվող արժեթղթերում:

Համաձայն «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի՝ հավատարմագրային կառավարման փոխանցված միջոցների հաշվառումը և պահպանումը իրականացվում են տարանջատված հաշիվներով, ինչը հաճախորդների համար կառավարչի գործարար ռիսկից պաշտպանվածության լրացուցիչ երաշխիք է:

Կորպորատիվ և անհատ հաճախորդներին հավատարմագրային կառավարման իր ծառայություններն է առաջարկում «Կապիտալ ինվեստմենթս» ՓԲԸ-ն: Ընկերությունը նախատեսում է կիրառել այսպես կոչված «բաց պայմանագրի» գործառնություն, ըստ որի՝ տարբեր անձանց ակտիվները մեկտեղվում են և հանձնվում հավատարմագրային կառավարման: Կառավարման արդյունքում ստացված եկամուտները բաշխվում են համամասնորեն՝ ըստ յուրաքանչյուր մասնակցի ներդրած միջոցների: Մեկ պորտֆելում կարող են մեկտեղվել մինչև 50 անձանց միջոցներ¹⁰:

Կոնվերսիան կն «Արժեթղթերի փաթեթի կառավարում» ծառայության միջոցով ֆիզիկական և իրավաբանական ռեզիդենտ համարվող անձանց համար իրականացնում է ակտիվների հավատարմագրային կառավարում՝ ըստ նրանց ներդրումային պահանջների¹¹: «ՎՏԲ-Հայաստան բանկ» ՓԲԸ ներդրումային կապիտալի կառավարման գործիքներից է անհատական հավատարմագրային կառավարումը¹²:

Պետությունը նույնպես մեծ նշանակություն է տալիս ՀՀ-ում գույքի հավատարմագրային կառավարման ծառայությունների զարգացմանը, որի նպատակներն են արտադրական և կառավարչական նոր տեխնոլոգիաների ներդրումը ձեռնարկություններում, մասնակցությունը սոցիալական ծրագրերի ստեղծմանը և իրականացմանը, համագործակցությունը օտարերկրյա պոտենցիալ ներդրողների, զարգացման ինստիտուտների, այլ ֆինանսական կազմակերպությունների հետ և ներդրումների ներգրավումը, տեղական և օտարերկրյա մասնավոր կապիտալի մասնակցությամբ համատեղ նախագծերի ստեղծումը և իրականացումը, պետական ձեռնարկությունների և կազմակերպությունների վերակառուցումը և նոր արտադրությունների կազմակերպումը և այլն:

Հավատարմագրային կառավարմանը վերաբերող հարաբերություններ

⁹ Տե՛ս <http://www.ameriagroup.am/>

¹⁰ Տե՛ս <http://capital.com.am/>

¹¹ Տե՛ս <http://www.converseinvest.am/hy/asset-management/>

¹² Տե՛ս <http://www.vtb.com/armenia/>

ները անրագրված են 1998 թ. մայիսի 5-ին ընդունված ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի 52-րդ գլխում, 1996 թ. հունիսի 30-ին ընդունված «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքում և 2007 թ. հոկտեմբերի 11-ին ընդունված «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքում:

ՀՀ ՔՕ 52-րդ գլխի 954 հոդվածի համաձայն՝ գույքի հավատարմագրային կառավարման պայմանագրով մեկ կողմը (կառավարման հիմնադիրը) որոշակի ժամկետով գույք է հանձնում մյուս կողմի (հավատարմագրային կառավարչի) հավատարմագրային կառավարմանը, իսկ մյուս կողմը պարտավորվում է այդ գույքի կառավարումն իրականացնել ի շահ կառավարման հիմնադրի կամ նրա նշած անձի (շահառուի): Գույքը հավատարմագրային կառավարման հանձնելը չի հանգեցնում հավատարմագրային կառավարչին դրա նկատմամբ սեփականության իրավունքի փոխանցման:

Հավատարմագրային կառավարման օբյեկտներ կարող են լինել անշարժ գույքի առանձին տեսակները, արժեթղթերը, ոչ փաստաթղթային արժեթղթերով հավաստված իրավունքները, բացառիկ իրավունքները և այլ գույք: Հավատարմագրային կառավարման ինքնուրույն օբյեկտ չի կարող լինել դրանը, բացառությամբ օրենքով նախատեսված դեպքերի:

Որպես կանոն՝ հավատարմագրային կառավարման հիմնադիրը գույքի սեփականատերն է: Հավատարմագրային կառավարիչը կարող է լինել անհատ ձեռնարկատեր կամ առևտրային կազմակերպություն: Գույքը ենթակա չէ փոխանցման պետական մարմնի կամ տեղական ինքնակառավարման մարմնի հավատարմագրային կառավարմանը: Հավատարմագրային կառավարիչը գույքի հավատարմագրային կառավարման պայմանագրով չի կարող լինել շահառու:

Գույքի հավատարմագրային կառավարման պայմանագիրը կնքվում է մինչև հինգ տարի ժամկետով: Հավատարմագրային կառավարման փոխանցվող գույքի առանձին տեսակների համար օրենքով կարող են սահմանվել պայմանագրի կնքման այլ սահմանային ժամկետներ: Պայմանագրի գործողության ժամկետը լրանալուց հետո այն դադարեցնելու մասին կողմերից որևէ մեկի դիմումի բացակայության դեպքում պայմանագիրը համարվում է երկարաձգված այն ժամկետով և պայմաններով, որոնք նախատեսված էին պայմանագրով:

Հավատարմագրային կառավարման հանձնված գույքն առանձնացվում է կառավարման հիմնադրի այլ գույքից, ինչպես նաև հավատարմագրային կառավարչի գույքից: Գույքի հավատարմագրային կառավարման ժամանակ շահառուի կամ կառավարման հիմնադրի շահերի համար պատշաճ հոգատարություն չցուցաբերած հավատարմագրային կառավարիչը շահառուին հատուցում է հավատարմագրային կառավարման ընթացքում բաց թողնված օգուտը, իսկ կառավարման հիմնադրին՝ գույքի կորստի կամ վնասվածքի պատճառով հասցված վնասները, ինչպես նաև բաց թողնված օգուտը:

1998 թ. մարտի 25-ին ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարի հրամանով հաստատվել է «Արժեթղթերի, արժեթղթերում ներդրում կատարելու համար նախատեսված դրամական միջոցների հավատարմագրային կառավարման գործունեության (տրաստ) օրինակելի կանոնակարգը»: Ներկայումս մշակվում է «ՀՀ սեփականությունը հանդիսացող գույքը հա-

վատարմագրային կառավարման հանձնելու կարգը հաստատելու մասին»
ՀՀ կառավարության որոշման նախագիծը:

ՀՀ կառավարության կողմից 2006 թ. մայիսի 4-ին ընդունվել է «Պետական անտառները համայնքային կազմակերպություններին առանց մրցույթի հավատարմագրային կառավարման հանձնելու կարգը հաստատելու մասին» որոշումը: Դրանով կարգավորվում են համայնքի վարչական սահմաններում գտնվող, նախկինում գյուղացիական կոլեկտիվ ու խորհրդային տնտեսություններին պատկանող պետական անտառները և պետությանը սեփականության իրավունքով պատկանող անտառային հողերը համայնքային ենթակայության կազմակերպություններին մինչև 10 տարի ժամկետով (հաշվի առնելով անտառաշինական նախագծերի գործողության ժամկետը) առանց մրցույթի հավատարմագրային կառավարման հանձնելու և անտառային տնտեսության վարմանը վերաբերող հարաբերությունները:

2003 թ. ռուսական «Ինտեր ՌՈ ՇԷՍ» ընկերությանը 5 տարի ժամկետով հավատարմագրային կառավարման է հանձնվել Հայկական ատոմային էլեկտրակայանը, իսկ 2008 թ. այդ ժամկետը երկարաձգվել է ևս 5 տարով: Սակայն 2012 թ. ՀՀ էներգետիկայի և բնական պաշարների նախարարությունը ՀՀ անունից լուծարեց «Ինտեր ՌՈ ՇԷՍ» ընկերության հետ հավատարմագրային կառավարման պայմանագիրը:

2006 թ. նոյեմբերի 30-ին ՀՀ կառավարության և «Հայփոստ թրասթ մենեջմենթ» ՓԲԸ միջև կնքվել է «Հայփոստ» ՓԲԸ՝ ՀՀ սեփականությունը հանդիսացող բաժնետոմսերով հավաստված իրավունքների հավատարմագրային կառավարման մասին պայմանագիր: Նպատակը «Հայփոստի գործունեությունն առավել թափանցիկ, արդյունավետ դարձնելն է: Նախատեսվում է «Հայփոստ» ՓԲԸ-ն դարձնել միջազգային չափանիշներով փոստային և ֆինանսական ծառայություններ մատուցող օպերատոր: Հավատարմագրային կառավարիչը՝ «Կորպորասիոն Ամերիկա» արգենտինական հոլդինգը, շարունակում է ներդրումները տարբեր մակարդակներում: Առ այսօր հանրապետության ողջ տարածքում «Հայփոստն» արդեն վերաբացել է վերանորոգված և տեխնիկապես վերազինված 150-ից ավելի փոստային մասնաճյուղեր և բաժանմունքներ: Առաջիկայում կմեկնարկի կադրերի վերապատրաստման մեծ ծրագիր: Ինչպես նաև կսկսվեն on-line ցանցի ներդրման աշխատանքները:

Ներկայիս պայմաններում հավատարմագրային կառավարման ծառայությունների շուկան մտնում է զարգացման նոր փուլ: Ըստ երևույթին, ֆինանսական կառավարիչների տնտեսագիտական գրագիտության աճին և գույքի հավատարմագրային կառավարման ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի ավելացմանը զուգընթաց, հավատարմագրային կառավարումը կընդունի առավել քաղաքակիրթ ձևեր: Գլխավոր խնդիրը մնում է թրաստային ընկերությունների արտոնագրումը և նրանց ծառայությունների հուսալիության չափորոշիչների մշակումը: Շուկայի փորձագետները առաջարկում են նման չափորոշիչներ համարել կանոնադրական կապիտալի մեծությունը, թույլատրվող ներդրումների ցանկը, իրականացվող գործարքների թափանցիկությունը և գործունեության գնահատման չափանիշները: Մի շարք երկրներում, մասնավորապես ԱՄՆ-ում, գո-

յություն ունեն ներդրման օբյեկտների ցանկի սահմանափակումներ՝ շուկայական ակտիվների «օրինական ցանկ», որտեղ հավատարմագրային կառավարիչները կարող են իրականացնել ներդրումներ:

Հավատարմագրային կառավարման շուկայի հետագա զարգացման համար անհրաժեշտ է ընդունել համապատասխան օրենքներ, նորմատիվ ակտեր, որոնք կկարգավորեն հարկման, կառավարման հիմնադիրների շահերի պաշտպանության և այլ հարցերը:

***Բանալի բառեր** – գույք, հավատարմագրային կառավարում, թրատ, կառավարման հիմնադիր, հավատարմագրային կառավարիչ, շահառու, ֆինանսական ակտիվներ*

ВАРДУИ ГАБРИЕЛЯН – Развитие рынка услуг по доверительному управлению в РА. – Доверительное управление собственностью – перспективная форма отношений между хозяйствующими субъектами, повышающая эффективность использования различных видов имущества. Активное развитие траста связано с падением доходности на финансовом рынке, где значительно увеличивается спрос на услуги по доверительному управлению. Сегодня в Армении наиболее распространён финансовый траст. Помимо доверительного управления, связанного с ценными бумагами и денежными средствами, появляются предпосылки к управлению недвижимостью. Государство связывает с трастом большие планы, рассчитывая на эффективное управление собственностью, в первую очередь пакетами принадлежащих ему акций. С ростом экономической грамотности финансовых менеджеров и спроса на доверительное управление имуществом траст приобретает более цивилизованные формы. Для его дальнейшего развития нужны законы и нормативные акты, регулирующие налогообложение, защищённость учредителей управления перед структурами, предлагающими услуги траста, и др.

***Ключевые слова:** имущество, доверительное управление, траст, учредитель управления, доверительный управляющий, выгодоприобретатель, финансовые активы*

VARDUHI GABRIELIAN – Development of Trust Services Market in RA. – Trust property management is a perspective form of relations between economic entities aimed at increasing the efficiency of the use of different types of property. An active development of the trust is primarily due to falling profitability in the financial market where customer demand for trust services to their means significantly increases. Currently, the financial trust is the most common in Armenia. In addition to the trust related to securities and cash, prerequisites appear for real estate trust management. Testamentary trust has not yet manifested itself. The State links big plans with trust considering the possibility of effective management of the property, primarily the state-owned blocks of shares. Trust will acquire more civilized forms alongside with increasing economic literacy of financial managers and increasing demand for trust services. For purposes of its further development it is necessary to enact appropriate legislation, normative acts regulating the issues of taxation, protection of management founders before institutions offering trust services etc.

***Key words:** property, trust management, trust, trustor, trustee, beneficiary, financial assets*