

## **«ՖՅՈՒՉՐ ԿԱՊԻՏԱԼ ՄԱՐԿԵՏ» ՍՊԸ**

### **2023թ. ՏԱՐԵԿԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻՆ ԿԻՑ ՆԵՐԿԱՅԱՑՎՈՂ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ԿՈՂՄԻՑ ՊԱՏՐԱՍՏՎԱԾ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ**

Չնայած աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային իրադարձություններով պայմանավորված դժվարություններին, 2023թ.-ը, ընդհանուր առմամբ, կարելի է համարել ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայուն զարգացման տարի: Հաշվետու ժամանակահատվածը բնութագրվում էր ցածր գնաճային միջավայրով՝ պայմանավորված նախորդ տարիներին իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականությամբ, դրամի արժևորմամբ, ինչպես նաև արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացմամբ: Միաժամանակ, դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկի և աշխատաշուկայից աճանցվող գնաճային ազդեցությունների պայմաններում մի շարք ապրանքների և ծառայությունների գների ճշգրտումն ընթացել է դանդաղ տեմպերով: Նման իրավիճակում ՀՀ Կենտրոնական բանկը մինչև հունիս ամիսը քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ պահպանելով հարաբերականորեն խիստ դրամավարկային պայմաններ: Հունիսից սկսած ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվեց ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականություն (մինչև տարեվերջ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն աստիճանաբար իջեցվեց մինչև 9.25%): Հարկ է նշել նաև, որ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցվեց նաև 2024թ. հունվարին ևս 0.5%-ով՝ կազմելով 8.75%:

Հաշվետու ժամանակաշրջանը բնութագրվում էր նաև ՀՀ-ում պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությամբ, որին նպաստել են շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը: Դրան զուգահեռ, տնտեսությունում շարունակվել է ընդլայնվել ներքին և արտաքին պահանջարկը, չնայած վերջինս տարեվերջին որոշակիորեն դանդաղել է՝ զբոսաշրջության աճի տեմպի նվազման հաշվին: Միաժամանակ, ներքին պահանջարկը շարունակել է մնալ բարձր՝ հիմնականում արտահայտվելով հասարակության եկամուտների աճի պայմաններում մասնավոր սպառման ակտիվացմամբ: Փաստորեն, 2020 թվականին հաջորդած շարունակական ճգնաժամերով և երկու տարի գրանցված բարձր գնաճային միջավայրով բնութագրվող ժամանակահատվածից հետո ունեցանք զգալի առաջընթացի տարի, որն աչքի ընկավ բարձր տնտեսական աճի և ցածր գնաճի համադրությամբ: Վերոնշյալ զարգացումներն, անկասկած, որոշակի ազդեցություն կթողնեն «Ֆյուչըր Կապիտալ Մարկետ» ՍՊԸ (այսուհետ՝ Ընկերություն) 2024-2026թթ. ռազմավարական ծրագրի վրա, հատկապես, տոկոսադրույքի և իրացվելիության ռիսկի կառավարման մասով:

Հաշվի առնելով վերևում նշված զարգացումները, չնայած այն հանգամանքին, որ ընթացիկ տարում պահպանվել է տարածաշրջանում և ամբողջ աշխարհում աշխարհաքաղաքական անորոշությունների բարձր մակարդակը (տնտեսական ռիսկեր), ինչպես նաև առկա են Ադրբեյջանի լայնածավալ ռազմական ագրեսիայի հետ կապված աշխարհաքաղաքական ռիսկեր՝ Ընկերությունը հաջողությամբ գործել է 2023թ.-ի արագ փոփոխվող ու անորոշ մակրոտնտեսական միջավայրում, դիմակայել է բոլոր մարտահրավերներին, ինչպես նաև կարողացել է ապահովել իր կողմից մատուցվող ծառայությունների անընդհատությունն ու որակը: Արդյունքում, չնայած երկրորդ տարին անընդմեջ Ընկերությունն ունեցավ վնաս, սակայն Ընկերությանը հաջողվել է տարին ամփոփել գործունեության որոշ ցուցանիշների աճով (մասնավորապես, գերակատարվել է միջնորդական ծառայությունների մատուցումից ստացված եկամուտը):

Ընկերությունը շարունակել է զարգանալ, ապահովել է իր կողմից մատուցվող ներդրումային ծառայությունների քանակական և որակական աճ: Ընկերությունն ի դեմս իր մասնակցի և ղեկավարների ցուցաբերեց արհեստավարժություն և հեռատեսություն, ինչի հետևանքով Ընկերությունը կարողացավ պահպանել իր դիրքերը ՀՀ ֆինանսական շուկայում՝ ներդրողների, հաճախորդների և գործընկերների համար լինելով վստահելի ֆինանսական միջնորդ:

Ընկերությունն իր գործունեությունն է իրականացնում բացառապես ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից տրված ներդրումային ծառայությունների մատուցման լիցենզիայով թույլատրվող հիմնական և ոչ հիմնական ներդրումային ծառայությունների տեսակներով:

2023թ. ընթացքում արտաքին միջավայրի փոփոխություններն առաջացնում են տարբեր տիպի ռիսկեր, որոնք իրենց ազդեցությունն են թողնում Ընկերության ինչպես ռազմավարական, այնպես էլ կարճաժամկետ և միջնաժամկետ ծրագրերի և դրանցից բխող գործողությունների և գործառնությունների վրա: Քանի որ Ընկերության գործունեությունն առայժմ կենտրոնացված է միայն Հայաստանում և միևնույն ժամանակ Ընկերության գործունեության ծավալները մեծ չեն Հայաստանի տնտեսության և ֆինանսական համակարգի տեսանկյունից, հետևաբար Ընկերության վրա հիմնականում ազդում են միայն ՀՀ ներքին երևույթները: Միջազգային շուկաներում տեղի ունեցող երևույթներն ազդում են միայն այնքանով, որքանով ազդում են ՀՀ տնտեսության վրա ընդհանրապես:

Ընկերության գործունեության վրա ազդող ՀՀ տնտեսության ներսում տեղի ունեցող տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ վերլուծության հիմքում ընկած են երկրի ֆինանսական շուկան կանխորոշող մակրոտնտեսական կարևորագույն ցուցանիշները:

ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը 2024թ. մեծապես կախված է լինելու ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացումներից, ինչպես նաև քաղաքական ներքին



կայունությունից: 2023թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում և, մասնավորապես, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում պահպանվել են տնտեսական ակտիվության տեմպերի դանդաղման միտումները, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է շարունակվող ռուս-ուկրաինական հակամարտության և ՌԴ նկատմամբ կիրառվող տարբեր պատժամիջոցների ազդեցությամբ: Դրան զուգահեռ, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների կողմից ձևավորված բարձր գնաճի հաղթահարմանն ուղղված զսպող դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունքում դիտվել է պահանջարկի դանդաղում և գնաճային միջավայրի որոշալի մեղմում, իսկ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում՝ էներգակիրների և պարենամթերքի գների զգալի նվազում: Այս պայմաններում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն կփոխանցվեն գնանկումային ազդեցություններ: Ի տարբերություն համաշխարհային տնտեսության, ՀՀ-ում պահպանվում է բարձր տնտեսական ակտիվություն, որին նպաստել են շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը: Դրան զուգահեռ, տնտեսությունում շարունակվել է ընդլայնվել ներքին և արտաքին պահանջարկը, չնայած վերջինս տարեվերջին որոշակիորեն դանդաղել է՝ զբոսաշրջության աճի տեմպի նվազման հաշվին: Միաժամանակ, ներքին պահանջարկը շարունակել է մնալ բարձր՝ հիմնականում արտահայտվելով հասարակության եկամուտների աճի պայմաններում մասնավոր սպառման ակտիվացմամբ: Այսպիսով, նախորդ տարիներին իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման, ինչպես նաև արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացման պայմաններում հանրապետությունում պահպանվեց ցածր գնաճային միջավայր: Նշված գործոնների ազդեցությամբ 2023թ. դեկտեմբերին Հայաստանում 12-ամսյա գնաճը նվազել է՝ ամսվա վերջին կազմելով -0.6%:

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 7.4%: Աճին հիմնականում նպաստել են ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը՝ կազմելով համապատասխանաբար 10.8% և 17.4% աճ: Ծառայությունների ճյուղի բարձր աճին շարունակել է մեծ նպաստում ունենալ տեղեկատվության և կապի ճյուղերի ու առևտրի ոլորտում արձանագրված բարձր աճը: Վերջինիս արագացումը պայմանավորված է բարձր ներքին պահանջարկով: Շինարարության ճյուղում պահպանվում են բնակարանային շինարարության աճի բարձր տեմպերը: Գյուղատնտեսության ճյուղում շարունակվում է թույլ աճը՝ 1.4%, պայմանավորված անասնաբուծության ճյուղում շարունակվող բացասական զարգացումներով: Արդյունաբերության ոլորտում գրանցվել է 2.6% աճ, ինչը պայմանավորված է մշակող արդյունաբերության որոշակի դանդաղմամբ:

2023թ. երրորդ եռամսյակում նկատվում է ներքին պահանջարկի արագացում, ինչին նպաստել է մասնավոր եկամուտների ավելացման արդյունքում մասնավոր ծախսումների բարձր աճը: Հարկ է նշել, որ էականորեն ավելացել է նաև սպառողական վարկերի

նկատմամբ տնային տնտեսությունների պահանջարկը: Սպասվում է մասնավոր ներդրումների բարձր աճ, ինչի մասին են վկայում շինարարական թույլտվությունների և ներդրումային ապրանքների ներմուծման բարձր մակարդակները: Կարճաժամկետում ներդրումային ակտիվության աճը կնպաստի ներքին պահանջարկի ավելացմանը, իսկ միջնաժամկետում՝ կխթանի ՀՆԱ ներուժի և արտադրական կարողությունների աճը: Ներքին սպառման աճը գերազանցել է սպասումները՝ արտացոլվելով նաև արտահանման համեմատությամբ ներմուծման աճի ավելի բարձր տեմպերով: Արդյունքում՝ 2023թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է 22%, իսկ իրական ներմուծման աճը՝ 30%:

Ինչ վերաբերում է ֆինանսական շուկայի զարգացումներին, ապա 2023թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել են պահպանվել իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակները: Արդյունքում՝ արձանագրվել է ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով տրամադրվող իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկի որոշակի նվազում: Այնուհանդերձ, դրամային շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ՀՀ ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ, որի կրճատմանը համարժեքորեն արձագանքել են պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները: Սեպտեմբերի վերջին Արցախում տեղի ունեցած իրադարձություններն արտահայտվել են ֆինանսական համակարգում տատանողականության և անորոշությունների ավելացմամբ, ինչպես նաև նկատվել է եկամտաբերության կորի որոշակի աճ: Այսպիսով, ներքին տնտեսությունում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր՝ պայմանավորված հիմնականում միջազգային շուկաներից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ:

Ընկերությունը կարևորում է գործունեության մակարդակը պահպանելուն, ամրապնդելուն և զարգացնելուն ուղղված արդյունավետ ներդրումային քաղաքականության իրականացումը: Այսպես, 2024թ. Ընկերությունը շարունակելու է իր գործունեությունը ՀՀ ֆինանսական շուկայում, մասնավորապես Ընկերությունն ակտիվություն է ցուցաբերելու էր ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայում, որտեղ Ընկերության գործունեությունը մեծամասամբ կենտրոնացված է լինելու պետական արժեկտրոնային երկարաժամկետ պարտատոմսերով դիվերսիֆիկացիային գործառնությունների վրա: Դա պայմանավորված է այդ արժեթղթերի իրացվելիություն-եկամտաբերություն հարաբերակցության առավել բարենպաստ լինելու հանգամանքով՝ ի համեմատ այլ արժեթղթերի: Ելնելով դիվերսիֆիկացիայի անհրաժեշտությունից, ինչպես նաև նոր գործիքներ օգտագործելու նկատառումներից՝ Ընկերությունը կանխատեսում է առաջիկա 3 տարիների ընթացքում ավելացնել կորպորատիվ պարտատոմսերի պորտֆելը մինչև 150 մլն. ՀՀ դրամ: Ընդհանուր առմամբ,



պետք է նշել, որ պետական պարտատոմսերը կրում են հնարավորինս նվազագույն ռիսկ և շուկայական տատանումների պարագայում նշանակալի ազդեցություն չեն ունենա ինչպես Ընկերության կողմից իրականացվող գործառնությունների, այնպես էլ ֆինանսական արդյունքների վրա:

Ընկերության համար ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայում հիմնական սպառնալիք է ներկայացնում իրացվելիության ռիսկը՝ ռեպո համաձայնագրերից բխող պարտականությունների չկատարման հավանականությունը, որը կարող է հանգեցնել ինչպես տուգանքների, այնպես էլ ֆինանսական շուկայում Ընկերության գործարար համբավի կտրուկ վատթարացմանը:

Այժմ դիտարկենք Ընկերության 2023թ. վերջի դրությամբ կարևորագույն ֆինանսական ցուցանիշները: Ընկերության ընդհանուր ակտիվները տարվա սկզբից աճել են 17.3%-ով և 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 6 996 382 հազ. ՀՀ դրամ (համախառն ակտիվների մակարդակը 2022թ. վերջին կազմում էր 5 963 001 հազ. ՀՀ դրամ): Ընդհանուր ակտիվների 98.9%-ը բաժին է ընկնում արժեթղթերի պորտֆելին (6.9 մլրդ. ՀՀ դրամ): Նախորդ տարվա հետ համեմատած՝ 2023թ.-ին Ընկերության պորտֆելին աճել էր շուրջ 18%-ով, ինչը պայմանավորված էր ՀՀ ԿԲ կողմից վերաֆինանսավորման (ռեպո) տոկոսադրույքի պարբերաբար կրճատումներով, որոնք հանգեցրեցին պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերի նվազեցմանը, ինչի հետևանքով Ընկերությունը նպատակահարմար գտավ հոկտեմբեր ամսին ավելացնել արժեթղթերի իր պորտֆելը: 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ զուտ տոկոսային մարժայի (ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների միջին կշռված տոկոսադրույքների տարբերություն) մեծությունը կազմեց -0.28% (պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը կազմել էր 9.72%, իսկ պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը՝ 10%): Համեմատության համար նշենք, որ 2022թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ զուտ տոկոսային մարժայի մեծությունը կազմեց -1.98% (պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը կազմել էր 9.54%, իսկ պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը՝ 11.52%): Զուտ տոկոսային մարժայի 1.7%-ով ավելացումը պայմանավորված է վերևում նշված՝ ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական կրճատմամբ (պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը նվազել են 1.52%-ով): Նշենք, որ արժեթղթերի պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը 2023թ.-ին կանխատեսվում էր պահպանել առնվազն 9.8-11.0%-ի, իսկ զուտ տոկոսային մարժայի նվազագույն մակարդակը՝ 0.8-3.5%-ի սահմաններում:

Ինչ վերաբերվում է պորտֆելի կառուցվածքին, ապա այն ամբողջությամբ բաղկացած է ՀՀ պետական պարտատոմսերից (շուրջ 6.9 մլրդ. ՀՀ դրամ): Պետական պարտատոմսերի մակարդակը 2023թ.-ին պլանավորվում էր հասցնել 6.9 մլրդ. ՀՀ դրամի, իսկ կորպորատիվ

պարտատոմսերին՝ 300 մլն. ՀՀ դրամի: Այսպիսով, եթե ՀՀ պետական պարտատոմսերի մասով նախատեսված ցուցանիշը լիովին կատարվել է, ապա կորպորատիվ պարտատոմսերի պորտֆելի մասով 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ նախատեսված ցուցանիշը թերակատարվել է 100%-ով, ինչն առաջին հերթին պայմանավորված է Ընկերության տեսանկյունից բարձր հուսալիությամբ և շահավետ եկամտաբերությամբ բնութագրվող պարտատոմսերի նոր թողարկումների բացակայությամբ:

Ընկերության ընդհանուր պարտավորությունները տարվա սկզբից աճել են 18.8%-ով և 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 6 480 393 հազ. դրամ՝ թերակատարելով 2023թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը 4.7%-ով (ընդհանուր պարտավորությունների մակարդակը 2023թ. վերջին նախատեսված էր 6.8 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով): Ընդհանուր պարտավորությունների ավելի քան 99.9%-ը բաժին է հասնում ռեպո համաձայնագրերով ներգրավված միջոցներին, որոնք 31.12.2023թ. դրությամբ կազմել են 6 473 756 հազ. ՀՀ դրամ (2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ռեպո համաձայնագրերով վաճառվել են 21 պետական արժեթղթեր՝ 6 781 մլն. ՀՀ դրամ ընդհանուր անվանական արժեքով):

Ինչ վերաբերվում է սեփական կապիտալին, ապա տարվա սկզբից վերջինս աճել է 1.5%-ով և 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել 515 989 հազ. ՀՀ դրամ, ինչը պակաս է 2023թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշից 35.5%-ով (սեփական կապիտալը 2023թ.-ի համար նախատեսված էր 800 մլն. ՀՀ դրամի չափով): Թերակատարումը մեծամասամբ պայմանավորված է արժեթղթերի պորտֆելի վերագնահատման պահուստի 125 մլն. ՀՀ դրամով թերակատարմամբ, ինչպես նաև չբաշխված շահույթի մեծության մոտ 159 մլն. ՀՀ դրամի չափով թերակատարմամբ:

Կուտակված շահույթի մեծությունը 2022թ. վերջի համեմատ նվազել է շուրջ 20%-ով՝ թերակատարելով 2023թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը մոտ 159 մլն. ՀՀ դրամով (կուտակված շահույթի մակարդակը 2023թ. համար նախատեսված էր 513 887 հազ. ՀՀ դրամ, մինչդեռ փաստացի 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ այն կազմել է 354 816 հազ. ՀՀ դրամ):

Ընկերության մասնակիցները միշտ կարևորել են Ընկերության կապիտալիզացիայի բարձրացման խնդիրը, ինչի մասին է վկայում այն փաստը, որ մինչև 2012թ. ներառյալ տարեկան արդյունքներով գոյացած զուտ շահույթն ամբողջությամբ թողնվել է Ընկերության տրամադրության տակ՝ չբաշխվելով մասնակիցների միջև: Արդյունքում ՀՀ կենտրոնական բանկի օրենսդրական ակտերով սահմանված՝ ներդրումային ընկերությունների ընդհանուր կապիտալի նկատմամբ պահանջների տեսանկյունից Ընկերության կապիտալիզացիան ներկայումս գտնվում է բավարար մակարդակի վրա (շահութաբաժիններ բաշխվեցին միայն 2013, 2014 և 2016 – 2021 թվականներին): Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2023թ.



արդյունքներով Ընկերությունը չի ունեցել շահույթ, ուստի վերոնշյալ տարում շահութաբաժիններ չբաշխվեցին:

Ընկերության գործունեությունը բնութագրող ամենակարևոր և որոշիչ ցուցանիշը՝ զուտ շահույթը, 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է -88 871 հազ. ՀՀ դրամ՝ թերակատարելով 2023թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշն ավելի քան 159 մլն. ՀՀ դրամով (2023թ.-ի համար նախատեսված էր 70 200 հազ. ՀՀ դրամի զուտ շահույթ):

Ընկերության եկամուտները բաժանված են տոկոսային և ոչ տոկոսային եկամուտների. այսպես, 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության տոկոսային եկամուտները կազմել են շուրջ 585 մլն. դրամ՝ թերակատարելով նախատեսված տարեկան ցուցանիշը (669.8 մլն. ՀՀ դրամ) 12.7%-ով: Տոկոսային եկամուտներում գերակշռում են ՀՀ պետական և ոչ պետական արժեթղթերից ստացված տոկոսները (584.9 մլն. ՀՀ դրամ կամ ընդհանուր տոկոսային եկամուտների ավելի քան 99.9%-ը): 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության ոչ տոկոսային եկամուտները կազմել են շուրջ 29.7 մլն. ՀՀ դրամ, ինչը պակաս է տարեկան ցուցանիշի համար նախատեսված մակարդակից (131.2 մլն. ՀՀ դրամ) մոտ 4.4 անգամ: Դա պայմանավորված է 2023թ. համար նախատեսված ցուցանիշի նկատմամբ արժեթղթերի ձեռքբերումից և/կամ վաճառքից ստացված օգուտների 69.7 մլն. ՀՀ դրամով և արտարժույթի վերագնահատումից ստացված օգուտների մոտ 47 մլն. ՀՀ դրամով թերակատարմամբ: Ոչ տոկոսային եկամուտների ավելի քան 99.9%-ը բաժին է հասնում ներդրումային ծառայությունների մատուցումից ստացված եկամուտներին. այսպես, 2023թ.-ի ընթացքում միջնորդական (այդ թվում՝ բրոքերային և ռեեստրավարման) ծառայությունների մատուցումից Ընկերությունը ստացել էր շուրջ 29.7 մլն. ՀՀ դրամի եկամուտ՝ գերակատարելով 2023թ. համար նախատեսված մակարդակը (13 մլն. ՀՀ դրամ) ավելի քան 2.2 անգամ:

Ընկերության տոկոսային ծախսերը 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 633 մլն. ՀՀ դրամ: Դրանց գերակշիռ մասը ռեզիդենտ բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների հետ կնքված ռեպո համաձայնագրերի գծով տոկոսներն են, որոնք կազմել են 632.6 մլն. ՀՀ դրամ կամ տոկոսային ծախսերի ավելի քան 99.9%-ը՝ գերակատարելով 2023թ. համար նախատեսված ցուցանիշը (589.5 մլն. ՀՀ դրամ) մոտ 7.3%-ով: Տոկոսային ծախսերի ևս 0.1%-ը կազմել են տոկոսային ծախսերը ֆինանսական վարձակալության դիմաց (մոտ 0.4 մլն. ՀՀ դրամ):

Ընկերության կողմից 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կատարվել են շուրջ 298 հազ. ՀՀ դրամի գովազդի ծախսեր (2023թ.-ի համար նախատեսված էր 500 հազ. ՀՀ դրամի գովազդի բյուջե): Ընկերության վարչական ծախսերը 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 50 917 հազ. ՀՀ դրամ, մինչդեռ 2023թ.-ի համար նախատեսված էր 47 691 հազ. ՀՀ դրամ, այսինքն՝ պլանավորված մակարդակը գերակատարվել է 6.8%-ով:

2023թ. ընթացքում Ընկերությունը ներդրումային հիմնական և ոչ հիմնական ծառայություններից մատուցել է միայն դիլերային ծառայություններ: Այսպես, 2023 թվականի ընթացքում Ընկերությունն իրականացրել է շուրջ 155.4 մլրդ. ՀՀ դրամի դիլերային գործառնություններ:

Ինչպես արդեն նշվեց, 2023թ.-ին Ընկերության կողմից չեն իրականացվել բրոքերային գործառնություններ (մինչդեռ նախատեսված էր 20 մլն. ՀՀ դրամի ցուցանիշ կարգավորվող շուկայում կատարվելիք գործարքների համար և 100 մլն. ՀՀ դրամի ցուցանիշ կարգավորվող շուկայից դուրս կատարվելիք գործարքների համար): Թերակատարումը պայմանավորված էր Ընկերության կողմից գործարքների մեծ ծավալի կանխատեսմամբ՝ կապված ՀՀ կորպորատիվ և պետական արժեթղթերի շուկայի ակտիվության վերաբերյալ Ընկերության դրական սպասելիքների հետ՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության ավելի արագ վերականգնմամբ, ՀՀ գործընկեր երկրների խաթարված մատակարարման շղթաների արագ վերականգնմամբ, Հայաստանում մասնավոր ներդրումների խթանմանն ուղղված ծրագրի իրականացման՝ տնտեսական ակտիվության վրա հնարավոր լրացուցիչ դրական ազդեցությամբ:

Ընկերության 2023թ. իրականացված դիլերային գործառնությունները բաժանվել են երկու մեծ խմբերի՝ իր հաշվին և իր անունից արժեթղթերի առք-վաճառքներ և ռեպովաճառքի գործարքներ: Այսպես, 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության կողմից կարգավորվող շուկայից դուրս իրականացվել է մոտ 930.4 մլն. ՀՀ դրամի առք-վաճառք՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Արժեթղթերի առք/վաճառքի գործառնությունների ծավալը 2023թ.-ին նախատեսված էր 55 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով՝ այդ թվում 300 մլն. ՀՀ դրամի ոչ պետական արժեթղթերով: Այսպիսով, 2023թ. համար պլանավորված ցուցանիշը պետական պարտատոմսերի համար թերակատարվել էր ավելի քան 58.7 անգամ: Ինչ վերաբերվում է ոչ պետական արժեթղթերին, ապա 2023թ. համար պլանավորված ցուցանիշը թերակատարվել է 100%-ով, ինչը պայմանավորված է Ընկերության տեսանկյունից բարձր հուսալիությամբ և շահավետ եկամտաբերությամբ բնութագրվող արժեկտրոնային անվանական արտարժույթային պարտատոմսերի նոր թողարկումների բացակայությամբ՝ այն էլ իրացվելիության դիսկի սրման պայմաններում:

Ընկերության կողմից 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կարգավորվող շուկայից դուրս իրականացվել են 154.4 մլրդ. ՀՀ դրամի ռեպովաճառքի գործարքներ՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Ռեպո գործառնությունների ծավալը 2023թ.-ի համար նախատեսված էր 240 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Այսպիսով, պլանավորված ցուցանիշը թերակատարվել է 35.7%-ով:



Ընկերության տեսանկյունից նշանակալից են ՀՀ արժեթղթերի շուկայում և ֆինանսական միջնորդության ոլորտում իրականացվող բարեփոխումները՝ օրենսդրական, մասնավորապես հարկային դաշտի փոփոխությունները, բորսայի աշխատանքների աշխուժացումը, որոնք դրական ազդեցություն կունենան Ընկերության կողմից հաճախորդների ներգրավման և նրանց նոր ներդրումային ծառայություններ առաջարկելու գործում: Ընկերությունը 2023թ.-ին ունեցել է մի շարք ձեռքբերումներ, մասնավորապես.

- Ընկերությունն իր պատմության մեջ առաջին անգամ արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկային միասնական համակարգում (DEPEND) իրականացրեց ներդրումային ֆոնդի դոլարային փայերի առաջնային տեղաբաշխման գրանցում.
- Բարելավվել է Ընկերության կանոնակարգվածության աստիճանը:

Բացի դրանից, անընդհատ շարունակվում են Ընկերության ինտերնետային կայքի բարելավման աշխատանքները, օրական կտրվածքով թարմացվում է տեղեկատվությունը՝ ներկա և պոտենցիալ հաճախորդների մոտ ձևավորելով լիարժեք կարծիք Ընկերության և վերջինիս ձեռքբերումների մասին:

Միջոցների ներգրավման միակ աղբյուրն Ընկերության համար ՀՀ ռեզիդենտ բանկերից և այլ ֆինանսական կազմակերպություններից ներգրավված միջոցներն են: 31.12.2023թ. դրությամբ վերջիններս կազմել են համախառն ակտիվների 92.5%-ը: Ընկերության համար այս գործակցի բարձր մակարդակն արդարացված կլինի միայն այն դեպքում, երբ արժեթղթերից ակնկալվող տոկոսային եկամուտները գերազանցեն բանկերից և այլ ֆինանսական կազմակերպություններից միջոցների ներգրավման համար վճարվելիք տոկոսներին, այսինքն՝ զուտ տոկոսային մարժան լինի դրական մեծություն: Ընդհանուր կապիտալը 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 515 989 հազ. ՀՀ դրամ կամ համախառն ակտիվների 7.4%-ը, ինչը նշանակում է, որ Ընկերությունն իր գործունեությունը մեծապես ֆինանսավորում է կարճաժամկետ պարտավորությունների հաշվին: Ընկերության փոխառու և սեփական կապիտալների հարաբերակցությունը կազմել է 12.5: Այսինքն, սեփական կապիտալի մեկ միավորի հաշվով Ընկերությունն ունի 12.5 միավոր պարտավորություններ:

Ընկերությունը կարևորում է ռիսկերի կառավարման գործառույթը և ի սկզբանե որդեգրել է մի շարք հիմնարար սկզբունքներ, ինչպիսիք են՝ առանցքային որոշումների ընդունման կոլեգիալ եղանակը, ներդրումային ոլորտում սահմանաչափերի և ուղեցույցների սահմանումը, ներքին աուդիտի պարբերականությունը, կարևոր աշխատատեղերում իրավասությունների տարրանջատումը և այլն: Ռիսկերի քանակական և որակական բնութագրերի վերաբերյալ լրացուցիչ տեղեկատվությունը ներկայացված է Ընկերության

2023թ. տարեկան ֆինանսական հաշվետվություններին կից ծանոթագրությունների (ձև 5)  
Ծանոթագրություն 32-ում:

Այսպիսով, ամփոփելով վերոշարադրյալ վերլուծությունը՝ կարելի է նշել Ընկերության  
հետևյալ ուժեղ կողմերը (արժանիքները).

- հարմարավետ պայմաններով ընդարձակ գրասենյակ
- ֆինանսական և տնտեսական ճգնաժամերին դիմակայելու ունակություն
- հստակ ուղղվածություն դեպի զարգացում և ծառայությունների շրջանակի  
ընդլայնում
- գործընկերների (նաև՝ հաճախորդների) առջև ստանձնած պարտավորությունների  
անվերապահ կատարում
- ճկունություն հաճախորդների հետ հարաբերություններում
- արհեստավարժ, հմուտ և փորձառու ղեկավարություն և անձնակազմ
- յուրաքանչյուր աշխատակցի կողմից Ընկերության տեսլականի և առաքելության  
մասին հստակ պատկերացում
- պատրաստակամություն մասնակցելու շուկայի զարգացմանն ուղղված  
միջոցառումներին
- կապիտալիզացիայի բավարար մակարդակ
- ֆինանսական ռիսկերի կառավարման բավարար մակարդակ
- պարտավորությունների դիվերսիֆիկացման բավարար մակարդակ
- բարի համբավ ՀՀ ֆինանսական շուկայում:

Ընկերության թույլ կողմերին թերևս կարելի է դասել հաճախորդների ոչ մեծ  
քանակությունը (որը մասամբ շտկվել է ՀԿԴ ծառայությունների միջնորդավորման միջոցով  
հաճախորդների բազայի ընդլայնմամբ), ՀՀ-ից դուրս ճանաչվածության բացակայությունը,  
հզոր միջազգային ճանաչում ունեցող գործընկերոջ բացակայությունը, ինչպես նաև  
ֆինանսական հնարավորությունների ոչ բավարար մակարդակը, ինչը թույլ չի տալիս դուրս  
գալ միջազգային շուկա:

Գործադիր տնօրեն՝

Գլխավոր հաշվապահ

28.03.2024թ.



Արեն Հակոբյան

Գայանե Թովմասյան