

«ՖՅՈՒՉՐ ԿԱՊԻՏԱԼ ՄԱՐԿԵՏ» ՍՊԸ

2024թ. ՏԱՐԵԿԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻՆ ԿԻՑ ՆԵՐԿԱՅԱՑՎՈՂ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ԿՈՂՄԻՑ ՊԱՏՐԱՍՏՎԱԾ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Չնայած աշխարհաքաղաքական, այդ թվում՝ սահմանային լարվածության, և տարածաշրջանային զարգացումներով պայմանավորված անորոշություններին, 2024թ.-ը, ընդհանուր առմամբ, կարելի է համարել ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայուն զարգացման տարի: Հաշվետու ժամանակահատվածը բնութագրվում էր թույլ գնաճային միջավայրի պահպանմամբ՝ մեծամասամբ պայմանավորված արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային միջավայրով, ինչպես նաև ներքին որոշ ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի թուլացմամբ: Ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքների գնանկումը հիմնականում պայմանավորված է Չինաստանի տնտեսությունում արձանագրվող արտադրողների գների շարունակական անկմամբ: 2022թ.-ից դիտարկվող բարձր արտաքին պահանջարկն աստիճանաբար թուլացել է, ինչն արտահայտվում է զբոսաշրջային հոսքերի կայունացմամբ և զբոսաշրջիկների իրական ծախսերի ճշգրտմամբ: Նման իրավիճակում ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից 2024թ.-ին հետևողականորեն նվազեցվել է քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ ուղղված, մի կողմից, համախառն պահանջարկի կայունացմանը, իսկ մյուս կողմից՝ գնանկումային ռիսկերը զսպելուն (մինչև տարեվերջ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն աստիճանաբար իջեցվեց 9.25%-ից մինչև 7.0%): Հարկ է նշել, որ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցվեց նաև 2025թ. փետրվարին ևս 0.25%-ով՝ կազմելով 6.75%:

Հաշվետու ժամանակաշրջանը բնութագրվում էր ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության որոշ չափով թուլացմամբ՝ համեմատած նախորդ տարվա ցուցանիշի հետ: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական ակտիվությունը դեռևս պահպանվում է երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակից բարձր: Տնտեսական ակտիվության աճին մեծապես նպաստել է շինարարության, ծառայությունների և առևտրի ճյուղերի զգալի աճը: Հարկ է նշել, որ տնտեսական ակտիվության թուլացումը հիմնականում պայմանավորված է արտաքին առևտրային հոսքերի կրճատմամբ: Եթե հաշվետու ժամանակահատվածում արձանագրվել է արտաքին պահանջարկի թուլացում, ապա ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ պահպանվում է որոշակի անորոշություն: Այսպես, մի կողմից, մանրածախ առևտրի, սպառողական վարկերի և ծառայությունների բարձր աճը վկայում է

բարձր ներքին պահանջարկի մասին, բայց, մյուս կողմից, դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը, աշխատաշուկայի պայմանների թուլացումը և թույլ գնաճային միջավայրը կարող են վկայել համեմատաբար թույլ ներքին պահանջարկի մասին: Վերոնշյալ զարգացումներն, անկասկած, որոշակի ազդեցություն կթողնեն «Ֆյուչըր Կապիտալ Մարկետ» ՍՊԸ (այսուհետ՝ Ընկերություն) 2025-2027թթ. ռազմավարական ծրագրի վրա, հատկապես, տոկոսադրույքի և իրացվելիության ռիսկի կառավարման մասով:

Հաշվի առնելով վերևում նշված զարգացումները, չնայած այն հանգամանքին, որ հաշվետու տարում պահպանվել է տարածաշրջանում և ամբողջ աշխարհում աշխարհաքաղաքական անորոշությունների բարձր մակարդակը՝ Ընկերությունը հաջողությամբ գործել է 2024թ.-ի արագ փոփոխվող ու անորոշ մակրոտնտեսական միջավայրում, դիմակայել է բոլոր մարտահրավերներին, ինչպես նաև կարողացել է ապահովել իր կողմից մատուցվող ծառայությունների անընդհատությունն ու որակը: Արդյունքում, երկու տարի անընդմեջ վնաս ունենալուց հետո Ընկերությանը հաջողվել է տարին ամփոփել շահույթով, ինչպես նաև գործունեության որոշ ցուցանիշների աճով (մասնավորապես, գերակատարվել է ընդհանուր ակտիվների մակարդակը, կարգավորվող շուկայից դուրս ռեպո գործարքների ծավալը, միջնորդական ծառայությունների մատուցումից ստացված եկամուտը և այլ ցուցանիշներ):

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:

2024թ. 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 2025թ. մեծապես կախված է լինելու ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացումներից, ինչպես նաև քաղաքական ներքին կայունությունից: 2024թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը պահպանվել են: Համաշխարհային գնաճը շարունակում է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են հարաբերականորեն բարձր: Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների աճի և առաջարկի արժեզրեցման հնարավոր խաթարման ռիսկերը պահպանվում են՝ պայմանավորված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ: Միաժամանակ, գործընկեր երկրներում, հատկապես ԱՄՆ-ում, չնայած վերջին շրջանում արձանագրված որոշակի թուլացմանը, աշխատաշուկայի պայմանները մնում են խիստ: Մյուս կողմից՝ էականորեն ավելացել են միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ամբողջական պահանջարկի խթանման չափի և դրանից բխող երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վերաբերյալ անորոշությունները: Այս համատեքստում հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն քաղաքականության տոկոսադրույքների աստիճանական, նախկին սպասումների համեմատությամբ ավելի դանդաղ թուլացումը՝ առաջիկայում դեռևս պահպանելով դրամավարկային համեմատաբար խիստ պայմանները: Այսպիսով, հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրը պահպանվել է՝ մեծամասամբ պայմանավորված արտաքին հատվածից փոխանցվող դեռևս գնանկումային միջավայրով, ինչպես նաև ներքին որոշ ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի թուլացմամբ: Նշված գործոնների ազդեցությամբ 2024թ.-ին Հայաստանում 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ կազմելով 1.4%:

2024թ. 3-րդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական աճը շարունակել է թուլանալ՝ ձևավորվելով երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին մոտ՝ կազմելով 5.2%: Տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է շինարարության, ծառայությունների և առևտրի ճյուղերի բարձր աճը: Ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը

շարունակում է ճշգրտվել: Նման իրավիճակում աշխատաշուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլացել են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ:

2022թ.-ից դիտարկվող բարձր արտաքին պահանջարկը աստիճանաբար թուլանում է, ինչն արտահայտվում է զբոսաշրջային հոսքերի կայունացմամբ և զբոսաշրջիկների իրական ծախսերի ճշգրտմամբ: Տնտեսական ակտիվության արագացում է նկատվում մշակող արդյունաբերության որոշ «ավանդական», օրինակ, սննդի և ծխախոտի արդյունաբերության ճյուղերում: Այդուհանդերձ, վերոնշյալ ճյուղերի աճի հեռանկարների վերաբերյալ ռիսկերը, պայմանավորված կարողությունների աճի թույլ տեմպերով, պահպանվում են:

Ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ մանրածախ առևտրի, սպառողական վարկերի, ներքին զբոսաշրջության և ծառայությունների բարձր աճերը վկայում են ուժեղ ներքին պահանջարկի մասին: Մյուս կողմից՝ դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը, աշխատաշուկայի պայմանների որոշակի թուլացումը և ընդհանուր թույլ գնաճային միջավայրը կարող են վկայել համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին: Պահպանվում են անորոշությունները նաև ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից: Սա հիմնականում վերաբերում է նախորդ տարիներին մասնավոր հատվածում եկամուտների համեմատությամբ պարտքի բեռի նվազմանը և կուտակված խնայողությունների օգտագործման ուղղություններին:

Ինչ վերաբերում է ֆինանսական շուկայի զարգացումներին, ապա 2024թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել են պահպանվել իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակները: Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցները շարունակել են աճել 2024թ. 3-րդ եռամսյակում՝ արտահայտվելով դեռևս բարձր տնտեսական ակտիվությունը տնտեսության իրական հատվածում: Տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերը շարունակել են ավելանալ կայուն տեմպերով՝ արտահայտվելով անշարժ գույքի նկատմամբ բարձր, բայց արդեն թուլացող պահանջարկը: Չնայած վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի պարբերական իջեցումների, եկամտաբերության կորը որոշակիորեն տեղաշարժվել է վերև: Սա պայմանավորված է ինչպես որոշ կարճաժամկետ գործոնների, այնպես էլ ներքին պետական պարտքի մակարդակի՝ սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ աճի, վարկավորման նկատմամբ ընթացիկ բարձր պահանջարկի պահպանման և արտաքին աշխարհում, մասնավորապես ԱՄՆ տնտեսությունում, տոկոսադրույքների՝ նախկին սպասումների համեմատությամբ ավելի աստիճանական նվազման ազդեցությամբ: Այսպիսով, ներքին տնտեսությունում պահպան-

վել է ցածր գնաճային միջավայր՝ պայմանավորված միջազգային շուկաներից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով, նախորդ տարիներին իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ, ինչպես նաև աշխատանքի շուկայի պայմանների որոշակի թուլացմամբ: Նման պայմաններում ՀՀ ԿԲ կողմից կշարունակվի դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացումը: Միաժամանակ, ԿԲ-ն հետևողական է լինելու համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի հետագա կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Միջնաժամկետ հատվածում գնաճն աստիճանաբար կավելանա և կկայունանա նպատակային 3% ցուցանիշի շուրջ:

Ընկերությունը կարևորում է գործունեության մակարդակը պահպանելուն, ամրապնդելուն և զարգացնելուն ուղղված արդյունավետ ներդրումային քաղաքականության իրականացումը: Այսպես, 2025թ. 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 2024թ. վերջի դրությամբ կարևորագույն ֆինանսական ցուցանիշները: Ընկերության ընդհանուր ակտիվները տարվա սկզբից աճել են 20.3%-ով և 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 8 414 368 հազ. ՀՀ դրամ (համախառն ակ-

տիվների մակարդակը 2023թ. վերջին կազմում էր 6 996 382 հազ. ՀՀ դրամ): Ընդհանուր ակտիվների ավելի քան 99.5%-ը բաժին է ընկնում արժեթղթերի պորտֆելին (8.4 մլրդ. ՀՀ դրամ): Նախորդ տարվա հետ համեմատած՝ 2024թ.-ին Ընկերության պորտֆելն աճել էր շուրջ 21.7%-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 ավելացնել արժեթղթերի իր պորտֆելը: 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ զուտ տոկոսային մարժայի (ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների միջին կշռված տոկոսադրույքների տարբերություն) մեծությունը կազմեց 2.01% (պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը կազմել էր 9.75%, իսկ պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը՝ 7.74%): Համեմատության համար նշենք, որ 2023թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ զուտ տոկոսային մարժայի մեծությունը կազմեց -0.28% (պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը կազմել էր 9.72%, իսկ պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը՝ 10%): Զուտ տոկոսային մարժայի 2.29%-ով ավելացումը պայմանավորված է վերևում նշված՝ ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական կրճատմամբ (պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը նվազել են 2.26%-ով): Նշենք, որ արժեթղթերի պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը 2024թ.-ին կանխատեսվում էր պահպանել առնվազն 9.9-10.25%-ի, իսկ զուտ տոկոսային մարժայի նվազագույն մակարդակը՝ 1.9-3.25%-ի սահմաններում:

Ինչ վերաբերվում է պորտֆելի կառուցվածքին, ապա այն ամբողջությամբ բաղկացած է ՀՀ պետական պարտատոմսերից (շուրջ 8.4 մլրդ. ՀՀ դրամ): Պետական պարտատոմսերի մակարդակը 2024թ.-ին պլանավորվում էր հասցնել 7.5 մլրդ. ՀՀ դրամի, իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերինը՝ 100 մլն. ՀՀ դրամի: Այսպիսով, եթե ՀՀ պետական պարտատոմսերի մասով նախատեսված ցուցանիշը գերակատարվել է 12%-ով, ապա կորպորատիվ պարտատոմսերի պորտֆելի մասով 2024թ. 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 19.3%-ով և 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 7 729 072 հազ. ՀՀ դրամ՝ գերակատարելով 2024թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը 7.3%-ով (ընդհանուր պարտավորությունների մակարդակը 2024թ. վերջին նախատեսված էր 7.2 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով): Ընդհանուր պարտավորությունների ավելի քան 99.7%-ը բաժին է հասնում ռեպո համաձայնագրերով

ներգրավված միջոցներին, որոնք 31.12.2024թ. դրությամբ կազմել են 7 711 513 հազ. ՀՀ դրամ (2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ռեպո համաձայնագրերով վաճառվել են 23 պետական արժեթղթեր՝ 7 860 մլն. ՀՀ դրամ ընդհանուր անվանական արժեքով):

Ինչ վերաբերվում է սեփական կապիտալին, ապա տարվա սկզբից վերջինս աճել է 32.8%-ով և 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել 685 296 հազ. ՀՀ դրամ, ինչը պակաս է 2024թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշից 14.3%-ով (սեփական կապիտալը 2024թ.-ի համար նախատեսված էր 800 մլն. ՀՀ դրամի չափով): Թերակատարումը մեծամասամբ պայմանավորված է արժեթղթերի պորտֆելի վերագնահատման պահուստի 69.2 մլն. ՀՀ դրամով թերակատարմամբ, ինչպես նաև չբաշխված շահույթի մեծության մոտ 45.5 մլն. ՀՀ դրամի չափով թերակատարմամբ:

Կուտակված շահույթի մեծությունը 2023թ. վերջի համեմատ աճել է շուրջ 12.8%-ով՝ թերակատարելով 2024թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը մոտ 45.5 մլն. ՀՀ դրամով (կուտակված շահույթի մակարդակը 2024թ. համար նախատեսված էր 445 748 հազ. ՀՀ դրամ, մինչդեռ փաստացի 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ այն կազմել է 400 293 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 հաշվետու տարում շահութաբաժիններ չբաշխվեցին:

Ընկերության գործունեությունը բնութագրող ամենակարևոր և որոշիչ ցուցանիշը՝ զուտ շահույթը, 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 44 062 հազ. ՀՀ դրամ՝ թերակատարելով 2024թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշն ավելի քան 46.8 մլն. ՀՀ դրամով (2024թ.-ի համար նախատեսված էր 90 932 հազ. ՀՀ դրամի զուտ շահույթ):

Ընկերության եկամուտները բաժանված են տոկոսային և ոչ տոկոսային եկամուտների. այսպես, 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության տոկոսային եկամուտները կազմել են շուրջ 750.6 մլն. դրամ՝ գերակատարելով նախատեսված տարեկան ցուցանիշը (733 մլն. ՀՀ դրամ) 2.4%-ով: Տոկոսային եկամուտներում գերակշռում են ՀՀ պետական և ոչ

պետական արժեթղթերից ստացված տոկոսները (750.5 մլն. ՀՀ դրամ կամ ընդհանուր տոկոսային եկամուտների ավելի քան 99.9%-ը): 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության ոչ տոկոսային եկամուտները կազմել են շուրջ 29.7 մլն. ՀՀ դրամ, ինչը պակաս է տարեկան ցուցանիշի համար նախատեսված մակարդակից (114.8 մլն. ՀՀ դրամ) մոտ 4 անգամ: Դա պայմանավորված է 2024թ. համար նախատեսված ցուցանիշի նկատմամբ արժեթղթերի ձեռքբերումից և/կամ վաճառքից ստացված օգուտների 69.7 մլն. ՀՀ դրամով և արտարժույթի վերագնահատումից ստացված օգուտների մոտ 18.4 մլն. ՀՀ դրամով թերակատարմամբ: Ոչ տոկոսային եկամուտների ավելի քան 99.9%-ը բաժին է հասնում ներդրումային ծառայությունների մատուցումից ստացված եկամուտներին. այսպես, 2024թ.-ի ընթացքում միջնորդական (այդ թվում՝ բրոքերային և ռեեստրավարման) ծառայությունների մատուցումից Ընկերությունը ստացել էր շուրջ 29.7 մլն. ՀՀ դրամի եկամուտ՝ գերակատարելով 2024թ. համար նախատեսված մակարդակը (25.2 մլն. ՀՀ դրամ) ավելի քան 17.8%-ով:

Ընկերության տոկոսային ծախսերը 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 642.7 մլն. ՀՀ դրամ: Դրանց գերակշիռ մասը ռեզիդենտ բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների հետ կնքված ռեպո համաձայնագրերի գծով տոկոսներն են, որոնք կազմել են 642.4 մլն. ՀՀ դրամ կամ տոկոսային ծախսերի ավելի քան 99.9%-ը՝ գերակատարելով 2024թ. համար նախատեսված ցուցանիշը (586.5 մլն. ՀՀ դրամ) մոտ 9.5%-ով: Տոկոսային ծախսերի ևս 0.1%-ը կազմել են տոկոսային ծախսերը ֆինանսական վարձակալության դիմաց (մոտ 0.3 մլն. ՀՀ դրամ):

Ընկերության կողմից 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կատարվել են շուրջ 298 հազ. ՀՀ դրամի գովազդի ծախսեր (2024թ.-ի համար նախատեսված էր 500 հազ. ՀՀ դրամի գովազդի բյուջե): Ընկերության վարչական ծախսերը 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 58 544 հազ. ՀՀ դրամ, մինչդեռ 2024թ.-ի համար նախատեսված էր 57 526 հազ. ՀՀ դրամ, այսինքն՝ պլանավորված մակարդակը գերակատարվել է 1.8%-ով:

2024թ. ընթացքում Ընկերությունը ներդրումային հիմնական և ոչ հիմնական ծառայություններից մատուցել է միայն բրոքերային և դիլերային ծառայություններ: Այսպես, 2024 թվականի ընթացքում Ընկերությունն իրականացրել է շուրջ 400 հազար ՀՀ դրամի բրոքերային և 200.7 մլրդ. ՀՀ դրամի դիլերային գործառնություններ:

Ինչպես արդեն նշվեց, 2024թ.-ին Ընկերության կողմից իրականացվել են շուրջ 400 հազար ՀՀ դրամի բրոքերային գործառնություններ (մինչդեռ նախատեսված էր 20 մլն. ՀՀ դրամի ցուցանիշ): Թերակատարումը պայմանավորված էր Ընկերության կողմից գործարքների մեծ ծավալի կանխատեսմամբ՝ կապված ՀՀ կորպորատիվ և պետական արժեթղթերի շուկայի ակտիվության վերաբերյալ Ընկերության դրական սպասելիքների հետ՝ պայմանա-

վորված համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ գործընկեր երկրների խաթարված մատակարարման շղթաների ավելի արագ վերականգնմամբ: Ոչ պակաս կարևոր գործոն է նաև դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը, որը հանգեցնում է բնակչության գնողունակ պահանջարկի անկման:

Ընկերության 2024թ. իրականացված դիլերային գործառնությունները բաժանվել են երկու մեծ խմբերի՝ իր հաշվին և իր անունից արժեթղթերի առք-վաճառքներ և ռեպո-վաճառքի գործարքներ: Այսպես, 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության կողմից կարգավորվող շուկայից դուրս իրականացվել է մոտ 1.3 մլրդ. ՀՀ դրամի առք-վաճառք՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Արժեթղթերի առք/վաճառքի գործառնությունների ծավալը 2024թ.-ին նախատեսված էր 1.62 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով՝ այդ թվում 220 մլն. ՀՀ դրամի ոչ պետական արժեթղթերով: Այսպիսով, 2024թ. համար պլանավորված ցուցանիշը պետական պարտատոմսերի համար թերակատարվել էր մոտ 7%-ով: Ինչ վերաբերվում է ոչ պետական արժեթղթերին, ապա 2024թ. համար պլանավորված ցուցանիշը թերակատարվել է 100%-ով, ինչը պայմանավորված է Ընկերության տեսանկյունից բարձր հուսալիությամբ և շահավետ եկամտաբերությամբ բնութագրվող արժեկտրոնային անվանական արտարժու-թային պարտատոմսերի նոր թողարկումների բացակայությամբ՝ այն էլ իրացվելիության ռիսկի սրման պայմաններում:

Ընկերության կողմից 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կարգավորվող շուկայից դուրս իրականացվել են 199.4 մլրդ. ՀՀ դրամի ռեպո-վաճառքի գործարքներ՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Ռեպո գործառնությունների ծավալը 2024թ.-ի համար նախատեսված էր 180 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Այսպիսով, պլանավորված ցուցանիշը գերակատարվել է 10.8%-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 հաճախորդ-ների ներգրավման և նրանց նոր ներդրումային ծառայություններ առաջարկելու գործում: Ընկերությունը 2024թ.-ին ունեցել է մի շարք ձեռքբերումներ, մասնավորապես.

- Ընկերությունն իր պատմության մեջ առաջին անգամ արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկային միասնական համակարգում (DEPEND) իրականացրեց պետական եվրոպարտատոմսերի փոխանցման 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 ներգրավված միջոցներն են: 31.12.2024թ. դրությամբ վերջիններս կազմել են համախառն ակտիվների 91.6%-ը: Ընկերության համար այս գործակցի բարձր մակարդակն արդարացված կլինի միայն այն դեպքում, երբ արժեթղթերից ակնկալվող տոկոսային եկամուտները գերազանցեն բանկերից միջոցների ներգրավման համար վճարվելիք տոկոսներին, այսինքն՝ զուտ տոկոսային մարժան լինի դրական մեծություն: Ընդհանուր կապիտալը 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 685 296 հազ. ՀՀ դրամ կամ համախառն ակտիվների 8.1%-ը, ինչը նշանակում է, որ Ընկերությունն իր գործունեությունը մեծապես ֆինանսավորում է կարճաժամկետ պարտավորությունների հաշվին: Ընկերության փոխառու և սեփական կապիտալների հարաբերակցությունը կազմել է շուրջ 11.3: Այսինքն, սեփական կապիտալի մեկ միավորի հաշվով Ընկերությունն ունի 11.3 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 2024թ. 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

19.03.2025թ.



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Արեն Հակոբյան

Գայանե Թովմասյան