

«ՖՅՈՒՉՐ ԿԱՊԻՏԱԼ ՄԱՐԿԵՏ» ՍՊԸ

2025թ. ՏԱՐԵԿԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻՆ ԿԻՑ ՆԵՐԿԱՅԱՑՎՈՂ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ԿՈՂՄԻՑ ՊԱՏՐԱՍՏՎԱԾ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Պայմանավորված լայնածավալ սոցիալական բարեփոխումներով, ենթակառուցվածքային և էներգետիկ զգայուն լուծումներով, նոր աշխարհատնտեսական երթուղիներով, չնայած տարածաշրջանային զարգացումներով պայմանավորված անորոշություններին, 2025թ.-ը, ընդհանուր առմամբ, կարելի է համարել ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայուն զարգացման տարի: Հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբից դրսևորվել է գնաճի արագացման միտում՝ արտացոլելով հիմնականում առաջարկի գործոնների ազդեցության ընդլայնման պայմաններում համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումների արագացումը (հատկապես ներմուծվող պարենային ապրանքների մասով): Զուգահեռաբար նկատվել է նաև ներքին տնտեսությունում որոշ սեզոնային ապրանքների բարձր գնաճի արձանագրում: Այդուհանդերձ, 2025թ. նոյեմբերին այս գործոնների ազդեցությունը զգալիորեն մեղմվել է, որի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ կազմելով 3.1%: Կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում նկարագրում է պահանջարկի միջավայրով պայմանավորված գների վարքագիծը, կայունացել է թիրախից ցածր՝ 2.0-2.5% միջակայքում: Վերոնշյալ զարգացումների համատեքստում գնաճային սպասումները շարունակել են կայուն նվազել և ձևավորվել թիրախային մակարդակի շուրջ, որին էականորեն նպաստել է տնտեսությունում երկարատև ցածր գնաճային միջավայրի պահպանումը: Նման իրավիճակում ՀՀ Կենտրոնական բանկը 2025թ.-ին շարունակեց հետևողականորեն նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ ուղղված, մի կողմից, համախառն պահանջարկի կայունացմանը, իսկ մյուս կողմից՝ գնանկումային ռիսկերը զսպելուն (մինչև տարեվերջ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն աստիճանաբար իջեցվեց 7.0%-ից մինչև 6.5%): Հարկ է նշել, որ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2024թ.-ին իջեցվել էր 9.25%-ից մինչև 7.0%:

Հաշվետու ժամանակաշրջանը բնութագրվում էր ՀՀ-ում բարձր տնտեսական ակտիվության պահպանմամբ: Այսպես, 2025թ. 3-րդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական աճը կազմել է 6.2%՝ ձևավորվելով աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի գնահատականից փոքր-ինչ բարձր մակարդակում: Տնտեսական ակտիվության աճին մեծապես նպաստել է հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող շինարարության և ծառայությունների

ճյուղերի զգալի աճը: Հարկ է նշել, որ տեղական ապրանքների ու ծառայությունների նկատմամբ հաշվետու ժամանակահատվածում պահպանվել է բարձր արտաքին պահանջարկը: Ինչ վերաբերվում է ներքին պահանջարկին, ապա պահպանվում է երկրի տնտեսության մեջ համախառն պահանջարկի և առաջարկի հարաբերական դիրքի շուրջ որոշակի անորոշություն: Այսպես, մի կողմից, վարկավորման շարունակական բարձր աճը, մասնավոր սպառման մեծ մակարդակը և ծառայությունների ու շինարարության ճյուղերի բարձր աճը վկայում են տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի առկայության մասին, բայց, մյուս կողմից, աճի կենտրոնացվածության պահպանումը, մանրածախ առևտրի աճի շարունակական դանդաղումը, աշխատավարձերի թույլ աճի միտումները համահունչ չեն տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորմանը՝ վկայելով թույլ պահանջարկի միջավայրի առկայության մասին: Վերոնշյալ զարգացումներն, անկասկած, որոշակի ազդեցություն կթողնեն «Ֆյուչըր Կապիտալ Մարկետ» ՍՊԸ (այսուհետ՝ Ընկերություն) 2026-2028թթ. 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 2025թ.-ի արագ փոփոխվող ու անորոշ մակրոտնտեսական միջավայրում, դիմակայել է բոլոր մարտահրավերներին, ինչպես նաև կարողացել է ապահովել իր կողմից մատուցվող ծառայությունների անընդհատությունն ու որակը: Արդյունքում, Ընկերությանը հաջողվել է տարին ամփոփել քառապատիկ զուտ շահույթով՝ համեմատած նախորդ տարվա ցուցանիշի հետ, ինչպես նաև արձանագրել է գործունեության որոշ ցուցանիշների աճ (մասնավորապես, գերակատարվել է սեփական կապիտալի մակարդակը, կարգավորվող շուկայից դուրս իր հաշվին և իր անունից ոչ պետական արժեթղթերով գործառնությունների և պետական արժեթղթերով 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:

2025թ. 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 2026թ. մեծապես կախված է լինելու ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացումներից, ինչպես նաև քաղաքական ներքին կայունությունից: 2025թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը, իսկ ԱՄՆ-ում՝ զուգահեռաբար նաև գնաճի արագացման ռիսկերը պահպանվել են: ԱՄՆ-ում սպառման աճի բարձր տեմպը և արհեստական բանականության մեջ ներդրումային ակտիվությունը շարունակում են նպաստել հարաբերականորեն բարձր տնտեսական աճի ձևավորմանը և գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը: ԱՄՆ տնտեսության այլ հատվածներում աշխատավարձերի աճի դանդաղումը և ժամկետանց վարկերի կուտակումը պահանջարկի թուլացման ազդակներ են պարունակում՝ հանգեցնելով ԱՄՆ-ում աճի հեռանկարի վատթարացմանը, ինչն իր հերթին կարող է բացասական հետևանքներ ունենալ համաշխարհային պահանջարկի վրա: Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում մատակարարման շղթաների հնարավոր խաթարման ռիսկերը պահպանվում են՝ պայմանավորված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ (Ուկրաինայի կողմից ռուսական էներգետիկ ենթակառուցվածքների վրա շարունակվող հարձակումներ, ԱՄՆ-Չինաստան լարված և անկայուն հարաբերություններ և այլն): Այս իրավիճակում, հաշվի առնելով, մի կողմից, թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման, իսկ, մյուս կողմից, բարձր գնաճային միջավայրի պահպանման ռիսկերը, ՀՀ

հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը, հավանաբար, կպահպանեն կամ աստիճանաբար կթուլացնեն դրամավարկային պայմանները: Հանրապետությունում 2025թ. սկզբից դրսևորվել է գնաճի արագացման միտում՝ արտացոլելով հիմնականում առաջարկի գործոնների ազդեցության ընդլայնման պայմաններում համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումների արագացումը (հատկապես ներմուծվող պարենային ապրանքների մասով): Զուգահեռաբար նկատվել է նաև ներքին տնտեսությունում որոշ սեզոնային ապրանքների բարձր գնաճի արձանագրում: Այդուհանդերձ, 2025թ. նոյեմբերին այս գործոնների ազդեցությունը զգալիորեն մեղմվել է, որի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ կազմելով 3.1%:

2025թ. 3-րդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական աճը որոշակիորեն արագացել է՝ կազմելով 6.2%՝ ձևավորվելով աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի գնահատականից փոքր-ինչ բարձր մակարդակում: Տնտեսական ակտիվության աճին մեծապես նպաստել է հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող շինարարության (20.1%) և ծառայությունների (10.9%) ճյուղերի զգալի աճը:

Հարկ է նշել, որ տեղական ապրանքների ու ծառայությունների նկատմամբ հաշվետու ժամանակահատվածում պահպանվել է բարձր արտաքին պահանջարկը: Միջնաժամկետում արտաքին պահանջարկի հեռանկարը մնում է անորոշ՝ կապված ինչպես համաշխարհային և ՌԴ տնտեսություններում պահանջարկի թուլացման ռիսկերի, այնպես էլ զբոսաշրջության ոլորտում տարեսկզբից արձանագրված կառուցվածքային փոփոխությունների տևական պահպանման հետ: Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների և դրամական միջոցների փոխանցման եղանակների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ ընթացիկ մակարդակում ռուբլու փոխարժեքի երկար պահպանումը կարող է ավելացնել ՀՀ-ից ՌԴ աշխատանքային միգրացիայի շարժառիթները: Մյուս կողմից՝ ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի վերաբերյալ բարձր անորոշությունն ու միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող են որոշակիորեն զսպել դեպի ՌԴ միգրացիոն հոսքերը՝ նպաստելով ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի աճին և գնաճային միջավայրի թուլացմանը:

Ինչ վերաբերվում է ներքին պահանջարկին, ապա պահպանվում է երկրի տնտեսության մեջ համախառն պահանջարկի և առաջարկի հարաբերական դիրքի շուրջ որոշակի անորոշություն: Այսպես, մի կողմից, վարկավորման շարունակական բարձր աճը, մասնավոր սպառման մեծ մակարդակը և ծառայությունների ու շինարարության ճյուղերի բարձր աճը վկայում են տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի առկայության մասին, բայց, մյուս կողմից, աճի կենտրոնացվածության պահպանումը, մանրածախ առևտրի աճի շարունակական դանդաղումը, աշխատավարձերի թույլ աճի միտումները համահունչ չեն

տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորմանը՝ վկայելով թույլ պահանջարկի միջավայրի առկայության մասին: Տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ստեղծմանն է նպաստում նաև ՀՀ կառավարության կողմից իրականացվող և 2026թ.-ին էական աճ նախատեսող սոցիալական ուղղվածության մի շարք ծրագրերի իրագործումը, ինչպիսիք են, օրինակ, անհուսալի վարկեր ունեցող քաղաքացիներին աջակցությունը, հետվճարների տրամադրումը և այլն:

Ինչ վերաբերում է ֆինանսական շուկայի զարգացումներին, ապա 2025թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել են պահպանվել իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակները: Պետք է արձանագրել, որ վերջին ամիսներին եկամտաբերության կորն ամբողջ երկայնքով զգալի նվազել է: Սա կարող է պայմանավորված լինել մի շարք գործոններով, մասնավորապես՝ ա) զարգացող երկրների նկատմամբ ընդհանուր տրամադրվածության բարելավում, ինչպես նաև ՀՀ-ին ներհատուկ որոշ գործոններ, որոնք կարող էին ազդել շուկաների կողմից ՀՀ ռիսկի հավելավճարի՝ դեպի ներքև վերազնահատման վրա, բ) կառուցվածքային, երկարաժամկետ գործոններ, մասնավորապես՝ տարեսկզբից գնաճի թիրախի նվազեցման արդյունքում երկարաժամկետ գնաճային սպասումների նվազում, պետական պարտքի հետագծի վերաբերյալ սպասումների բարելավում, տնտեսության արտահանելի հատվածի կարողությունների ընդլայնում և հիմնարար արժևորման սպասումների ձևավորում, գ) դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության աստիճանական փոխանցում տնտեսությանը, դ) ոչ կառուցվածքային գործոններ, ինչպիսիք են, օրինակ, ներքին ֆինանսական շուկայում դրամային իրացվելիության աճը՝ հատկապես պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի նվազեցման արդյունքում և այլն: ՀՀ ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում շարունակել է նվազել՝ արտացոլելով թե՛ համաշխարհային, թե՛ ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցությունը: Մի կողմից՝ զարգացած երկրներում հարկաբյուջետային և առևտրային քաղաքականություններից բխող անորոշության և մյուս կողմից՝ զարգացող երկրներում կառուցվածքային բարեփոխումների պարագայում նկատվել է զարգացող երկրների նկատմամբ տրամադրվածության էական բարելավում: Միևնույն ժամանակ, թեև ՀՀ ռիսկի հավելավճարի զարգացումները հետևել են զարգացող երկրների ընդհանուր միտումներին, այնուամենայնիվ, վերջին ամիսներին նկատվել է նաև ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցություն՝ հիմնականում կապված Հարավային Կովկասում աշխարհաքաղաքական ռիսկերի թուլացման սպասումների հետ: Այս համատեքստում հիմնական անորոշությունը կապված է այն հարցի հետ, թե որքանով են զարգացող երկրներում նկատվող ընթացիկ միտումները կրում երկարաժամկետ, հիմնարար բնույթ: Սա, իր հերթին, էական անորոշություններ է ստեղծում ՀՀ ռիսկի

հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի տեսանկյունից: ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, 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 կկայունանա նպատակային 3% ցուցանիշի շուրջ:

Ընկերությունը կարևորում է գործունեության մակարդակը պահպանելուն, ամրապնդելուն և զարգացնելուն ուղղված արդյունավետ ներդրումային քաղաքականության իրականացումը: Այսպես, 2026թ. Ընկերությունը շարունակելու է իր գործունեությունը ՀՀ ֆինանսական շուկայում, մասնավորապես Ընկերությունն ակտիվություն է ցուցաբերելու ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայում, որտեղ Ընկերության գործունեությունը մեծամասամբ կենտրոնացված է լինելու պետական արժեկտրոնային երկարաժամկետ պարտատոմսերով դիվերային 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 225 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 2025թ. վերջի դրությամբ կարևորագույն ֆինանսական ցուցանիշները: Ընկերության ընդհանուր ակտիվները տարվա սկզբից աճել են 7.2%-ով և 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 9 024 335 հազ. ՀՀ դրամ (համախառն ակտիվների մակարդակը 2024թ. վերջին կազմում էր 8 414 368 հազ. ՀՀ դրամ): Ընդհանուր ակտիվների 99.4%-ը բաժին է ընկնում արժեթղթերի պորտֆելին (8.97 մլրդ. ՀՀ դրամ): Նախորդ տարվա հետ համեմատած՝ 2025թ.-ին Ընկերության պորտֆելն աճել էր ավելի քան 7.0%-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: 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ զուտ տոկոսային մարժայի (ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների միջին կշռված տոկոսադրույքների տարբերություն) մեծությունը կազմեց 2.33% (պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը կազմել էր 9.6%, իսկ պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը՝ 7.27%): Համեմատության համար նշենք, որ 2024թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ զուտ տոկոսային մարժայի մեծությունը կազմեց 2.01% (պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը կազմել էր 9.75%, իսկ պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը՝ 7.74%): Զուտ տոկոսային մարժայի 0.32%-ով ավելացումը պայմանավորված է վերևում նշված՝ ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական կրճատմամբ (պորտֆելի կառավարման հետ կապված ծախսերը նվազել են 0.47%-ով): Նշենք, որ արժեթղթերի պորտֆելի միջին կշռված գնման եկամտաբերությունը 2025թ.-ին կանխատեսվում էր պահպանել առնվազն 9.7-9.9%-ի, իսկ զուտ տոկոսային մարժայի նվազագույն մակարդակը՝ 2.45-3.15%-ի սահմաններում:

Ինչ վերաբերվում է պորտֆելի կառուցվածքին, ապա դրանում գերակշռում են ՀՀ պետական պարտատոմսերը, որոնց բաժինն արժեթղթերի պորտֆելում 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 98.2% (շուրջ 8 811 մլն. ՀՀ դրամ): Ոչ պետական արժեթղթերի բաժինը պորտֆելում 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 1.8% (մոտ 157 մլն. ՀՀ դրամ): Պետական պարտատոմսերի մակարդակը 2025թ.-ին պլանավորվում էր հասցնել 8.5 մլրդ. ՀՀ դրամի, իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերինը՝ 100 մլն. ՀՀ դրամի: Այսպիսով, ՀՀ պետական պարտատոմսերի մասով նախատեսված ցուցանիշը գերակատարվել է 3.66%-ով, իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերի պորտֆելի մասով՝ գերակատարվել է 57%-ով, ինչն առաջին հերթին պայմանավորված է իրացվելիության դիսկի մեղմացման պայմաններում Ընկերության կողմից արժեթղթերի պորտֆելն ավելացնելու նպատակահարմարությամբ:

Ընկերության ընդհանուր պարտավորությունները տարվա սկզբից աճել են 3.1%-ով և 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 7 966 484 հազ. ՀՀ դրամ՝ թերակատարելով 2025թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը 1.8%-ով (ընդհանուր պարտավորությունների մակարդակը 2025թ. վերջին նախատեսված էր 8.1 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով): Ընդհանուր պարտավորությունների ավելի քան 99%-ը բաժին է հասնում ռեպո համաձայնագրերով ներգրավված միջոցներին, որոնք 31.12.2025թ. դրությամբ կազմել են 7 892 146 հազ. ՀՀ դրամ (2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ռեպո համաձայնագրերով վաճառվել են 21 պետական արժեթղթեր՝ 7 900 մլն. ՀՀ դրամ ընդհանուր անվանական արժեքով):

Ինչ վերաբերվում է սեփական կապիտալին, ապա տարվա սկզբից վերջինս աճել է 54.4%-ով և 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել 1 057 851 հազ. ՀՀ դրամ, ինչը գերազանցում է 2025թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը 17.5%-ով (սեփական կապիտալը 2025թ.-ի համար նախատեսված էր 900 մլն. ՀՀ դրամի չափով): Գերակատարումը մեծամասամբ պայմանավորված է արժեթղթերի պորտֆելի վերագնահատման պահուստի 173.1 մլն. ՀՀ դրամով գերակատարմամբ, ինչպես նաև չբաշխված շահույթի մեծության մոտ 15.3 մլն. ՀՀ դրամի չափով թերակատարմամբ:

Կուտակված շահույթի մեծությունը 2024թ. վերջի համեմատ աճել է շուրջ 32.6%-ով՝ թերակատարելով 2025թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը մոտ 15.3 մլն. ՀՀ դրամով (կուտակված շահույթի մակարդակը 2025թ. համար նախատեսված էր 546 116 հազ. ՀՀ դրամ, մինչդեռ փաստացի 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ այն կազմել է 530 847 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 2024թ.-ն Ընկերությունն ամփոփել է շահույթով՝ Ընկերության 12.08.2025թ.-ի միակ մասնակցի թիվ 3 որոշմամբ նախորդ ժամանակաշրջանների չբաշխված շահույթից շահութաբաժնի տեսքով բաշխվեց 50 մլն. ՀՀ դրամ: 31.12.2025թ. դրությամբ Ընկերության կանոնադրական կապիտալը կազմել է 175.0 մլն. ՀՀ դրամ, իսկ չբաշխված շահույթը՝ 530.8 մլն. ՀՀ դրամ:

Ընկերության գործունեությունը բնութագրող ամենակարևոր և որոշիչ ցուցանիշը՝ զուտ շահույթը, 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 182 757 հազ. ՀՀ դրամ՝ գերակատարելով 2025թ.-ի համար նախատեսված ցուցանիշը մոտ 23.5%-ով (2025թ.-ի համար նախատեսված էր 148 026 հազ. ՀՀ դրամի զուտ շահույթ):

Ընկերության եկամուտները բաժանված են տոկոսային և ոչ տոկոսային եկամուտների. այսպես, 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության տոկոսային եկամուտները կազմել են շուրջ 866.7 մլն. դրամ՝ գերակատարելով նախատեսված տարեկան ցուցանիշը (828.5 մլն. ՀՀ դրամ) 4.6%-ով: Տոկոսային եկամուտներում գերակշռում են ՀՀ պետական և ոչ պետական արժեթղթերից ստացված տոկոսները (866.6 մլն. ՀՀ դրամ կամ ընդհանուր

տոկոսային եկամուտների ավելի քան 99.9%-ը): 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության ոչ տոկոսային եկամուտները կազմել են շուրջ 51.3 մլն. ՀՀ դրամ, ինչը պակաս է տարեկան ցուցանիշի համար նախատեսված մակարդակից (85.2 մլն. ՀՀ դրամ) մոտ 1.7 անգամ: Դա պայմանավորված է 2025թ. համար նախատեսված ցուցանիշի նկատմամբ արժեթղթերի ձեռքբերումից և/կամ վաճառքից ստացված օգուտների 45.8 մլն. ՀՀ դրամով և արտարժույթի վերագնահատումից ստացված օգուտների մոտ 12.1 մլն. ՀՀ դրամով թերակատարմամբ: Ոչ տոկոսային եկամուտների 81.1%-ը բաժին է հասնում ներդրումային ծառայությունների մատուցումից ստացված եկամուտներին. այսպես, 2025թ.-ի ընթացքում միջնորդական (ռեեստրավարման) ծառայությունների մատուցումից Ընկերությունը ստացել էր շուրջ 41.6 մլն. ՀՀ դրամի եկամուտ՝ գերակատարելով 2025թ. համար նախատեսված մակարդակը (26.3 մլն. ՀՀ դրամ) 58.2%-ով:

Ընկերության տոկոսային ծախսերը 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 638.5 մլն. ՀՀ դրամ: Դրանց գերակշիռ մասը ռեզիդենտ բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների հետ կնքված ռեպո համաձայնագրերի գծով տոկոսներն են, որոնք կազմել են 637.4 մլն. ՀՀ դրամ կամ տոկոսային ծախսերի ավելի քան 99.8%-ը՝ գերակատարելով 2025թ. համար նախատեսված ցուցանիշը (605.6 մլն. ՀՀ դրամ) մոտ 5.3%-ով: Տոկոսային ծախսերի ևս 0.2%-ը կազմել են տոկոսային ծախսերը ֆինանսական վարձակալության դիմաց (մոտ 1.1 մլն. ՀՀ դրամ):

Ընկերության կողմից 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կատարվել են շուրջ 298 հազ. ՀՀ դրամի գովազդի ծախսեր (2025թ.-ի համար նախատեսված էր 500 հազ. ՀՀ դրամի գովազդի բյուջե): Ընկերության վարչական ծախսերը 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել են 67 304 հազ. ՀՀ դրամ, մինչդեռ 2025թ.-ի համար նախատեսված էր 56 478 հազ. ՀՀ դրամ, այսինքն՝ պլանավորված մակարդակը գերակատարվել է 19.2%-ով:

2025թ. ընթացքում Ընկերությունը ներդրումային հիմնական և ոչ հիմնական ծառայություններից մատուցել է միայն դիլերային ծառայություններ՝ շուրջ 238.7 մլրդ. ՀՀ դրամի ծավալով:

Ինչպես արդեն նշվեց, 2025թ.-ին Ընկերության կողմից չեն իրականացվել բրոքերային գործառնություններ (մինչդեռ նախատեսված էր 10 մլն. ՀՀ դրամի ցուցանիշ): Թերակատարումը պայմանավորված էր այն հանգամանքով, որ «Հայաստանի ֆոնդային բորսա» ԲԲԸ գլխավոր տնօրենի 17.06.2025թ.-ի N ԿՇ-004-06/2025 որոշմամբ 2025թ.-ի հունիսի 19-ից դադարեցվեց Ընկերության՝ Բորսայի անդամի կարգավիճակը, որով Ընկերությունը զրկվեց «Հայաստանի ֆոնդային բորսա» ԲԲԸ-ում կազմակերպվող առևտրին մասնակցելու իրավունքից: Հարկ է նշել, որ Բորսայի անդամի կարգավիճակի դադարեցումը կատարվել է

համաձայն «Անդամակցության և շուկայի մասնակցության կանոններ»-ի 11-րդ գլխի 62 կետի՝ Ընկերության կողմից իրեն շնորհված Բորսայի անդամի կարգավիճակից կամավոր հրաժարվելու հիման վրա (Ընկերությունը, որպես շահագրգիռ անձ, պատշաճ չէր ծանուցվել «Սակագների մասին» կանոնում նախատեսվող փոփոխության մասին (կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայում առևտրին մասնակցելու համար ամսական անդամավճարի 8-ակի թանկացում)՝ փաստացի չունենալով վերոնշյալ փոփոխությանը հավանություն տալու կամ չտալու իր կարծիքն արտահայտելու հնարավորություն, ինչպես նաև Բորսայից չստանալով անդամավճարի նման կտրուկ թանկացման հաշվարկ-հիմնավորումը՝ բորսայի անդամներին ընձեռվող հեռանկարների ընդլայնման տեսանկյունից):

Ընկերության 2025թ. իրականացված դիվերային գործառնությունները բաժանվել են երկու մեծ խմբերի՝ իր հաշվին և իր անունից արժեթղթերի առք-վաճառքներ և ռեպո-վաճառքի գործարքներ: Այսպես, 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Ընկերության կողմից կարգավորվող շուկայից դուրս իրականացվել են մոտ 1.6 մլրդ. ՀՀ դրամի առքեր՝ այդ թվում 153.3 մլն. ՀՀ դրամի ոչ պետական արժեթղթերի առքեր: Արժեթղթերի առք/վաճառքի գործառնությունների ծավալը 2025թ.-ին նախատեսված էր 2.0 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով՝ այդ թվում 100 մլն. ՀՀ դրամի ոչ պետական արժեթղթերով: Այսպիսով, 2025թ. համար պլանավորված ցուցանիշը պետական պարտատոմսերի համար թերակատարվել էր մոտ 24.4%-ով: Ինչ վերաբերվում է ոչ պետական արժեթղթերին, ապա 2025թ. համար պլանավորված ցուցանիշը գերակատարվել է 53.3%-ով, ինչը պայմանավորված է Ընկերության տեսանկյունից բարձր հուսալիությամբ և շահավետ եկամտաբերությամբ բնութագրվող արժեկտրոնային անվանական պարտատոմսերի նոր թողարկումներով՝ այն էլ բավարար իրացվելիության պայմաններում:

Ընկերության կողմից 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կարգավորվող շուկայից դուրս իրականացվել են 237.1 մլրդ. ՀՀ դրամի ռեպո-վաճառքի գործարքներ՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Ռեպո գործառնությունների ծավալը 2025թ.-ի համար նախատեսված էր 210 մլրդ. ՀՀ դրամի չափով՝ բոլորը պետական պարտատոմսերով: Այսպիսով, պլանավորված ցուցանիշը գերակատարվել է 12.9%-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 2025թ.-ին ունեցել է մի շարք ձեռքբերումներ, մասնավորապես.

- Ընկերությունն իր պատմության մեջ առաջին անգամ արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկային միասնական համակարգում (DEPEND) իրականացրեց ոչ պետական դրամային և արտարժույթային պարտատոմսերի թողարկում և տեղաբաշխում:
- 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: 31.12.2025թ. դրությամբ վերջիններս կազմել են համախառն ակտիվների ավելի քան 87.5%-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 2025թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ կազմել է 1 057 851 հազ. ՀՀ դրամ կամ համախառն ակտիվների 11.7%-ը, ինչը նշանակում է, որ Ընկերությունն իր գործունեությունը մեծապես ֆինանսավորում է կարճաժամկետ պարտավորությունների հաշվին: Ընկերության փոխառու և սեփական կապիտալների հարաբերակցությունը կազմել է շուրջ 7.46: Այսինքն, սեփական կապիտալի մեկ միավորի հաշվով Ընկերությունն ունի 7.46 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 2025թ. 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

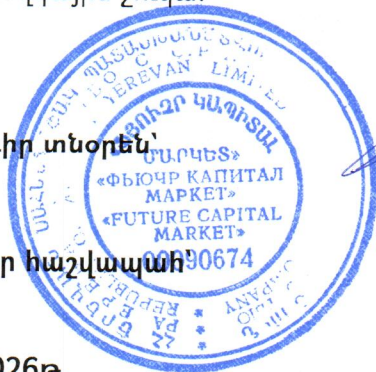
- հստակ ուղղվածություն դեպի զարգացում և ծառայությունների շրջանակի ընդլայնում
- գործընկերների (նաև՝ հաճախորդների) առջև ստանձնած պարտավորությունների անվերապահ կատարում
- ճկունություն հաճախորդների հետ հարաբերություններում
- արհեստավարժ, հմուտ և փորձառու ղեկավարություն և անձնակազմ
- յուրաքանչյուր աշխատակցի 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՝

30.03.2026թ.



(Handwritten signatures of the Executive Director and Chief Accountant)

Արեն Հակոբյան

Արփինե Խաչատրյան