

ՀՀ ԲԱԺՆԵՏՈՒՄԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ԱՐԴԻ ԱՌԱՆՋՆԱՀԱՏՎՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

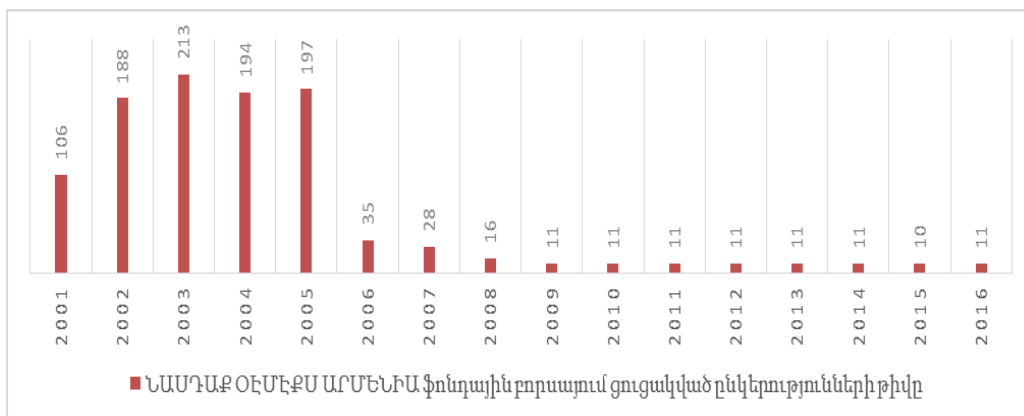
Հայկազ ԱՐԱՄՅԱՆ

ՀՊՏՀ «Ֆինանսներ» ամբիոնի ասպիրանտ

Բանալի բառեր. բաժնետոմսեր, առաջնային շուկա, երկրորդային շուկա, ֆոնդային բորսա, ցուցակված ընկերություններ, կապիտալացում, զարգացման առանձնահատկություն

Բաժնետոմսերի շուկան ֆինանսական շուկայի առանցքային հատվածն է, որը կարևոր դերակատարում ունի երկրի իրական հատվածի զարգացման և տնտեսական աճի ապահովման գործում: Ուստի ժամանակակից շուկայական տնտեսության պայմաններում տնտեսության զարգացման ապահովման համար գործում ֆինանսական բաժնային գործիքների շուկայի առկայությունը այլընտրանք չունի: Հետևաբար շատ կարևոր ու անհրաժեշտ է ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի հետազոտությունն ու վերջինիս զարգացման հիմնական առանձնահատկությունների բացահայտումը:

Հետազոտությունը սկսելով ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային շուկան բնութագրող հիմնական ցուցանիշներից նախ նշենք, որ ներկայումս ընդամենը 11 ընկերություններ են, որոնք իրենց բաժնետոմսերը ցուցակել են ֆոնդային բորսայում: Ընդ որում, ցուցակված ընկերությունների թիվը ժամանակաշրջանի ընթացքում նվազել է: ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված բաժնետոմսերի թվի շարժը կարելի է ներկայացնել գծապատկերով (տե՛ս գծապատկեր 1):



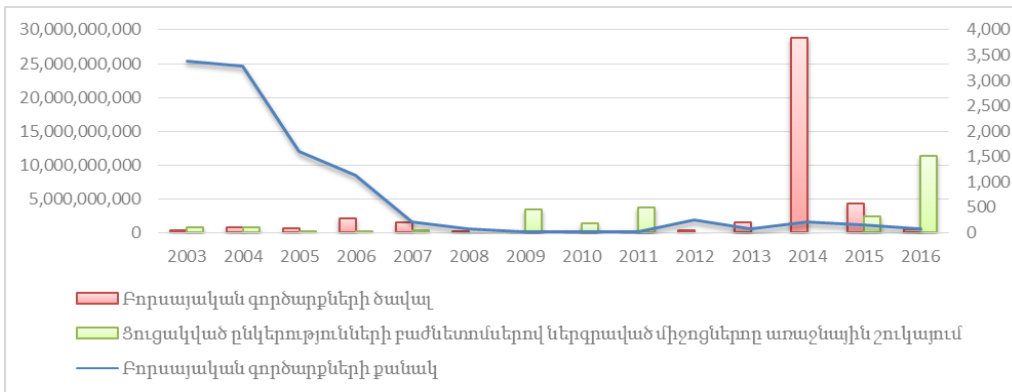
Գծապատկեր 1. ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների թվի դինամիկան 2001 – 2016թթ.¹

¹ Գծապատկերը կառուցվել է ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ԲԲԸ - ի Ամսական տեղեկագրերի հիման վրա

Ցուցակված ընկերությունների քանակը 2001-2003թթ. անընդհատ աճել է, իսկ 2003թ. հետո նկատվում է նվազման միտում: 2004-2005թթ. 2003թ. համեմատ նվազման նման միտումը պայամանավորված է եղել նրանով, որ ընկերությունները շահագրգռված չեն եղել մուտք գործել բորսա: Վերջիններս չէին գիտակցում այն առավելությունները, որոնք նրանց ընձեռում էր արժեթղթերի շուկայում իրենց արժեթղթերի ցուցակումը. ֆոնդային բորսայում ցուցակումը այդ ընկերությունների համար միայն լրացուցիչ ծախսերի և հաշվետվությունների բացահայտման աղբյուր էր: 2006թ. հետո ցուցակված ընկերությունների քանակը, որոնց բաժնետոմսերը շրջանառվում էին բորսայում, նվազել է մինչև 35, ինչը 162-ով պակաս էր նախորդող տարվանից: Այս անկումը պայամանավորված էր ՀՀ ԿԲ-ի ոլորտում վարվող քաղաքականության փոփոխությամբ, որով վերացվեց բաց բաժնետիրական ընկերությունների նկատմամբ գործող պարտադիր ցուցակման պահանջը: Արդյունքում ընկերությունների զգալի մասը ապացուցակվեց: Ինչպես տեսնում ենք գծապատկեր 1-ից, 2016թ. ցուցակված ընկերությունների թիվն աճել է 1-ով շնորհիվ 2016թ. փետրվարին ՅՈՒՆԻԲԱՆԿ ԲԲԸ-ի բաժնետոմսերի ցուցակման, որի նպատակը ՀՀ ԿԲ ընդհանուր կապիտալի նորմատիվի խստացմամբ պահանջվող մեծության ապահովումն էր (բանկերի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն մեծությունը 5 մլրդ դրամից բարձրացվել էր 30 մլրդ):

Ընդհանուր առմամբ, ընկերությունները ցուցակմամբ մուտք են գործել բորսա պարտադրված օրենքի ուժով, շուկան դիտարկելով ոչ թե կապիտալ ներգրավելու, այլ օրենսդրության պահանջը կատարելու և փոքր բաժնետերերին իրենց բաժնետոմսերի առևտուր (սովորաբար՝ վաճառք) իրականացնելու հնարավորություն ընձեռելու վայր: Վերոնշյալից կարելի է հետևություն անել նախևառաջ ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային շուկայի թերզարգացվածության մասին, ինչն էլ իր հեթին սահմանափակում է երկրորդային շուկայի կայացումն ու զարգացումը: Դիտարկելով ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկայում կնքված գործարքները, պետք է նշել, որ փոքր է գործարքների ծավալը, գործարքները պայամանավորված են կամ կրում են պատահական բնույթ, ինչպես նաև առաջնային շուկայում տեղաբաշխված բաժնետոմսերի շատ փոքր մասն է շրջանառվում բորսայում: ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների բաժնետոմսերով ներգրավված միջոցների ծավալի, վերջիններիս միջոցով կընքված բորսայական գործարքների ծավալի և գործարքների քանակի շարժումներկայացնենք գծապատկերի միջոցով (տե՛ս գծապատկեր 2): Ինչպես տեսնում ենք գծապատկերից, ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայում ցուցակված ընկերությունների կողմից բաժնետոմսերի թողարկումներ 2008թ., 2012թ., 2013թ., 2014թ. ընդհանրապես չեն եղել, իսկ գործարքների ծավալը բացարձակ մեծությամբ սկսած 2007թ. չափազանց փոքր է, ընդ որում, բաժնետոմսերով

կնքված գործարքների ծավալը 2003-2007թթ. նվազել է շուրջ 16 անգամ, հետագայում անկումը ևս շարունակվել է: Վերջինս պայմանավորված էր հաշվետու թողարկողների թվի նվազմամբ, որոնք մանր բաժնետերերից բաժնետոմսերը գնելով վերակազմակերպվել են ՓԲԸ-երի կամ ապացուցակվել են:



Գծապատկեր 2. ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայի բաժնետոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկայի ծավալները 2003-2016թթ.²

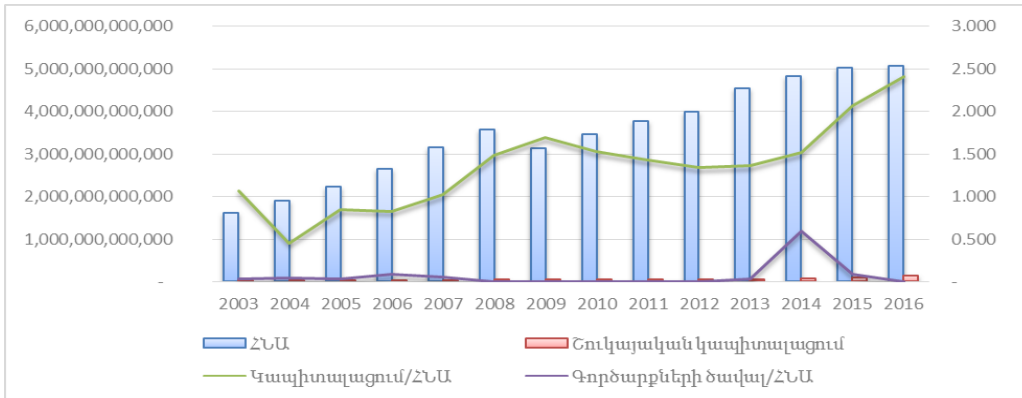
Ինչ վերաբերում է բորսայական գործարքների ծավալին, ապա բացի այն որ գործարքների ծավալը չափազանց փոքր է, փոքր է նաև այն կազմող գործարքների քանակը: Գործարքների ծավալը բավականին բարձր է եղել 2014թ. երբ նախորդ տարվա համեմատ աճել է շուրջ 20 անգամ: Վերջինս պայմանավորված է եղել մայիսի խոշոր գործարքով, երբ ընդամենը 1 թողարկողի բաժնետոմսերով կնքված 5 գործարքով ձևավորված գործարքի ծավալը 4 անգամ գերազանցել է դիտարկված ամբողջ ժամանակահատվածի ընթացքում կնքված բոլոր գործարքների ծավալների գումարը:

Խիստ ցածր է բաժնետոմսերի շուկայի շրջանառելիության գործակիցը (շրջանառելիության գործակիցն իրենից ներկայացնում է բաժնետոմսերով կնքված գործարքների ծավալի և շուկայական կապիտալացման հարաբերությունը): Վերջինս դիտարկվող ժամանակաշրջանի ընթացքում հիմնականում գերազանցապես փոքր է 0,5-ից: Համամետության համար նշենք, որ Վրաստանում այդ ցուցանիշը առանձին տարիներին հասել է 18 տոկոսի, Ռուսաստանում՝ շուրջ 30 տոկոս, մայրցամաքային մոդելի երկրներում՝ 50-150 տոկոս, անգլոամերիկյան մոդելի երկրներում՝ շուրջ 170 տոկոս, իսկ Զինաստանում նույն ցուցանիշը հասնում է մինչև 480 տոկոսի³:

² Գծապատկերը կառուցվել է ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ԲԲԸ - ի Ամսական տեղեկագրերի հիման վրա:

³ Տես, Համաշխարհային բանկի պաշտոնական ինտերնետային կայքը՝ <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>

ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի զարգացումը գնահատելու համար հարկ է դիտարկել նաև ՀՆԱ-ի նկատմամբ բորսայական կապիտալացման տեսակարար կշիռը: Գծապատկեր 4-ում ցույց են տրված 2003-2015թթ. ՀՀ ցուցակված բաժնետոմսերի բորսայական շուկան բնութագրող ցուցանիշների և ՀՆԱ-ի դինամիկան (տե՛ս գծապատկեր 3):



Գծապատկեր 3. ՀՀ բաժնետոմսերի բորսայական շուկան բնութագրող ցուցանիշները և ՀՆԱ-ն 2003-2005թթ.⁴

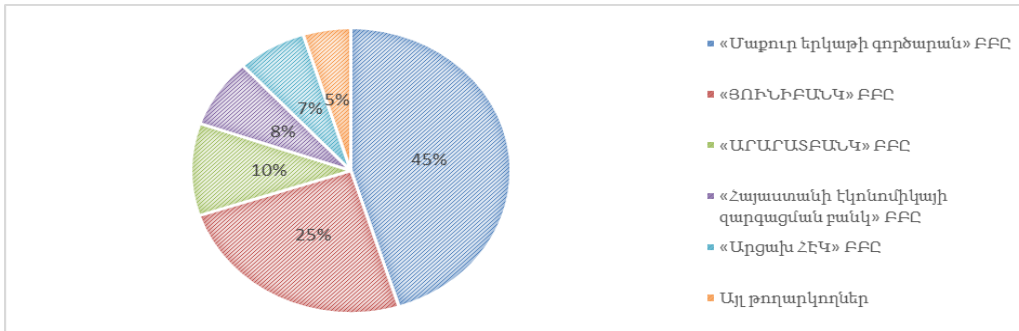
Դիտարկվող ժամանակաշրջանում ՀՀ ՀՆԱ-ն և բորսայական կապիտալացումը աճել են, ընդ որում, կապիտալացումն աճել է բավական արագ տեմպերով, որի արդյունքում 2016թ. ժամանականարջանի սկզբի համեմատ աճել է շուրջ 8 անգամ: Արդյունքում աճել է նաև կապիտալացման և ՀՆԱ-ի հարաբերակցությունը: Այնուամենայնիվ, ՀՀ-ում կապիտալացման և ՀՆԱ-ի հարաբերակցության ցուցանիշը շարունակում է խիստ փոքր մնալ, մասնավորապես, վերջինս 2016թ. կազմել է 2,4 տոկոս: Համամետության համար նշենք, որ Վրաստանում ցուցանիշը կազմում է 6 տոկոս, Ռուսաստանում շուրջ 30 տոկոս, մայրցամաքային մոդելի երկրներում 50-100 տոկոս, անգլոսախոս երկրներում շուրջ 150 տոկոս, իսկ Հոնկոնգում բորսայական կապիտալացում ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշը հասնում է մինչև 1200 տոկոսի⁵:

Պետք է նշել նաև, որ բորսայական կապիտալացման աճը պայմանավորված է ոչ թե շուկայի ակտիվության, նոր ընկերությունների մուտքով, կամ բաժնետոմսերի շուկայական գների աճով, այլ ցուցակված ընկերությունների

⁴ Գծապատկերը կառուցվել է ՆԱՍԴԱՔ ՕԲՄԷՔՍ Արմենիա ԲԲԸ Ամսական տեղեկագրերի և ՀՀ Ազգային վիճակագրության ծառայության պաշտոնական կայքում (<http://www.armstat.am/>) հրապարակված տվյալների հիման վրա:

⁵ Տես, բանկի պաշտոնական ինտերնետային կայքը՝ <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>

լրացուցիչ թողարկումներով: Ընդ որում, խիստ բարձր է բորսայական կապիտալացման կենտրոնացվածության աստիճանը, այն կենտրոնացված է 5 թողարկողների մեջ: Գծապատկեր 4-ում ցույց է տրված ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների կապիտալացման տեսակարար կշիռները ընդհանուրի մեջ 2016թ. դրությամբ:



Գծապատկեր 4. ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված բաժնետոմսերի կապիտալացումների տեսակարար կշիռը 2016թ.⁶

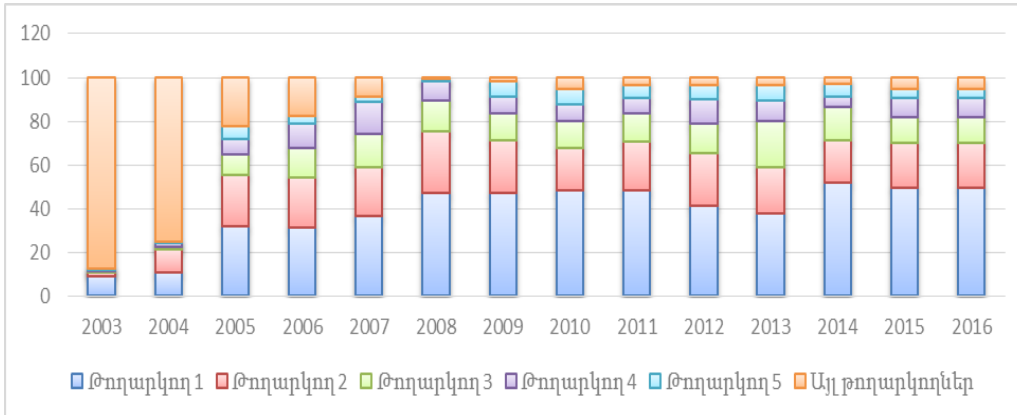
Դիտարկելով բորսայական կապիտալացման կենտրոնացվածության աստիճանը 2003-2016թթ.՝ գալիս ենք այն եզրահանգման, որ շուկայական կենտրոնացվածությունը շարունակ աճել է մինչև 2014թ., մասնավորապես, նվազել է այլ թողարկողների տեսակարար կշիռը և աճել առաջատար թողարկողի բաժնետոմսերի կապիտալացման տեսակարար կշիռը: Հետագա տարիներին շուկայական կենտրոնացվածությունը նվազել է: ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների կապիտալացման տեսակարար կշիռների փոփոխությունը 2003-2016թթ. Կարելի է ներկայացնել գծապատկերի միջոցով (տե՛ս գծապատկեր 5):

Այսպիսով, ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկայների վերլուծման արդյունքում կարելի է կատարել հետևյալ եզրահանգումները՝

Նախ, չնայած ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների թիվը սկսած 2003թ. շարունակ նվազել է պայմանավորված ինչպես որոշ ընկերությունների բորսայում ցուցակվելու շահագրգռվածության բացակայությամբ, այնպես էլ ՀՀ-ում վարվող քաղաքականությամբ (ԲԲԸ-ների պարտադիր ցուցակման պահանջի վերացում)՝ այնուամենայնիվ, պետք է նշել, որ ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի կայացման գործում այն ունեցել է նաև դրական նշանակություն: Մասնավորապես, այդ գործընթացը նպաստեց Հայաստանի կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի թափան-

⁶ Գծապատկերը կառուցվել է ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ԲԲԸ - ի Ամսական տեղեկագրերի հիման վրա

ցիկլության և որակի բարձրացմանը՝ հնարավորություն ընձեռելով բարելավել թողարկողների վերաբերյալ տեղեկատվության բացահայտման և հանրությանը ներկայացման գործընթացները:



Պատկեր 5. ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված բաժնետոմսերի կապիտալացումների տեսակարար կշիռի փոփոխությունը 2003- 2016թթ.⁷

Երկրորդ, ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայում առկա ամենակարևոր խնդիրը առաջնային շուկայի թերզարգացվածությունն է, ինչն էլ իր հեթին սահմանափակում է երկրորդային շուկայի կայացումն ու զարգացումը: Վերջինս իր արտացոլումն է ստանում բաժնետոմսերի շրջանառելիության գործակցի ցածր մեծության մեջ:

Երրորդ, չնայած ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների բորսայական կապիտալացման ՀՀ ՀՆԱ-ի մեջ փոքր տեսակարար կշիռն՝ ցուցանիշների հարեբերակցությունը 2014թ. 2013թ. համեմատությամբ աճել է շուջ 12, իսկ 2015թ. 2016թ. համեմատությամբ արդեն 40 տոկոսով: Վերջինս ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի աշխուժացման ազդակ է:

Այսպիսով, փորձելով տալ ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի զարգացման ընդհանուր գնահատականը՝ կարող ենք նշել, որ չնայած ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայում առկա մի շարք խնդիրներին ՀՀ բաժնետոմսերի շուկան կայացել է, դրսևորում է զարգացման միտում և առկա են բավարար նախադրյալներ վերջինիս հետագա զարգացման համար:

⁷ Պատկերները կառուցվել է ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ԲԲԸ - ի Ամսական տեղեկագրերի հիման վրա

Հայկազ ԱՐԱՄՅԱՆ

ՀՀ Բաժնետոմսերի շուկայի զարգացման արդի առանձնահատկությունները

Բանալի բառեր. բաժնետոմսեր, առաջնային շուկա, երկրորդային շուկա, ֆոնդային բորսա, ցուցակված ընկերություններ, կապիտալացում, զարգացման առանձնահատկություն

Բաժնետոմսերի շուկան ֆինանսական շուկայի առանցքային հատվածն է, որը կարևոր դերակատարում ունի երկրի իրական հատվածի զարգացման և տնտեսական աճի ապահովման գործում: Սույն հոդվածը նվիրված է ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի զարգացման առանձնահատկությունների բացահայտմանը: Հոդվածում բաժնետոմսերի շուկայի զարգացման առանձնահատկությունները բացահայտելու նպատակով վերլուծվել են բաժնետոմսերի ինչպես առաջնային, այնպես էլ երկրորդային շուկաները բնութագրող հիմնական ցուցանիշները: Մասնավորապես դիտարկվել և վերլուծվել են բաժնետոմսերի թողարկման ծավալները, բաժնետոմսերի բորսայական շուկան, այդ թվում, գործարքների ծավալը, քանակը, շուկայական կապիտալացումը:

Айказ АРАМЯН

Особенности современного развития рынка акций в Республике Армения

Ключевые слова: акции « первичный рынок» вторичный рынок» фондовая биржа, компании имеющие листинг акций, капитализация, особенности развития

Фондовый рынок является ключевым сегментом финансового рынка, который играет важную роль в развитии реального сектора и обеспечении экономического роста страны. Данная статья посвящена раскрытию особенностей этого рынка. Для выявления особенностей развития фондового рынка в Армении были проанализированы основные факторы, характеризующие первичные и вторичные рынки акций. В частности, рассмотрены и проанализированы объем размещения акций, объем и количество сделок в фондовой бирже, капитализация. На основе проведенного анализа, были сделаны соответствующие выводы.

Haykaz ARAMYAN

Current features of development of the stock market in the Republic of Armenia

Key words: stocks, primary market» secondary market» stock exchange, listed companies, capitalization, development features

The stock market is a key segment of the financial market, which plays an important role in developing the real sector and ensuring economic growth of the country. Current article is devoted to the identification of the features of development of that market. In order to identify the features of development of the stock market in Armenia, the main factors characterizing the primary and secondary markets of stocks has been analyzed. In particular, the placement volume of stocks, exchange market, including volume and quantity of trades, capitalization have been reviewed and analyzed. Based on the analysis, the relevant conclusions have been drawn.