

րությունների շահութաբերությունը, մյուս կողմից, հատկապես աղետային ռիսկերի դեպքում, ապահովագրության օբյեկտների համատարած ոչնչացումը կարող է խախտել նախկինում ձևավորված վիճակագրությունը և հանդիսանալ ապահովագրական ընկերության անվճարունակության առաջացման պատճառ, որի հետ կապված՝ կվտանգվեն ապահովագրողների, ապահովագրված անձանց և շահառուների անձնական և գույքային շահերի պաշտպանությունը: Նման դեպքերում ապահովագրական ընկերությունները պետք է համամասնական վերաապահովագրության տեսակներին զուգահեռ՝ ստանձնած ռիսկերի գծով սեփական պահումներից առաջացող հնարավոր վտանգներին դիմակայելու նպատակով գործածեն նաև ոչ համամասնական վերաապահովագրության տեսակներ, մասնավորապես՝ վնասի էքսցեդենտի կամ վնասաբերության էքսցեդենտի վերաապահովագրության պայմանագրեր: Նման պայմանագրերով, ինչպես արդեն նշեցինք, վերաապահովագրողներն իրենց մասնակցությունը կունենան ապահովագրողի կողմից կատարված ապահովագրական հատուցումներում այն ժամանակ, երբ ապահովագրության մեկ կամ մի քանի պայմանագրով, որևէ ապահովագրության տեսակի գծով կնքված ապահովագրության պայմանագրերով կամ ապահովագրության պայմանագրերի ընդհանուր պայուսակի (պորտֆելի) կտրվածքով՝ ապահովագրողի վնասաբերության մակարդակը կգերազանցի վերաապահովագրության պայմանագրով կանխորոշված չափը: Ընդ որում, այդ չափը պետք է սկսվի ապահովագրողի կողմից ապահովագրական հատուցումների, պատշաճ ձևով կատարման առավելագույն և օբյեկտիվ հնարավորության մակարդակից:

ԱՐԵՎ ԲԱՂՂԱՍԱՐՅԱՆ

ՀՊԱՀ-ի դասախոս, տ.գ.բ.

ՖՈՆԴԱՅԻՆ ԲՈՐՍԱՆԵՐԻ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅՈՒՆՆ ՈՒ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ ԶԱՐԳԱՑԱԾ ԵՎ ՁԵՎԱՎՈՐՎՈՂ ՀՈՒԿԱ ՈՒՆԵՑՈՂ ԵՐԿՐՆԵՐՈՒՄ

Հայաստանի Հանրապետությունում ֆոնդային բորսաների գործունեության կարգավորման և կատարելագործման ուղիների մշակման տեսանկյունից կարևոր նշանակություն ունի զարգացած ու ձևավորվող ֆոնդային շուկա ունեցող երկրներում գործող ֆոնդային բորսաների գործունեության քանակական և որակական ցուցանիշների համեմատական վերլուծությունը, ֆոնդային բորսաների զարգացման միտումների բացահայտումը և տարբեր երկրներում ֆոնդային բորսաների կազմակերպա-իրավական կարգավիճակի ընտրության ուսումնասիրությունը:

Վերլուծության համար որպես ֆոնդային բորսաների գործունեության քանակական ցուցանիշներ ընտրվել են բաժնետոմսերի, պարտատոմսերի և ածանցյալ արժեթղթերի շուկաներում ֆոնդային բորսաների գործունեության հիմնական ցուցանիշները՝ բորսայական կապիտալացումը, բորսայում ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թիվը, բաժնետոմսերով ու պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալները և ածանցյալ արժեթղթերի շուկայի գործիքները բնութագրող ցուցանիշները: Որպես ֆոնդային բորսաների գործունեության որակական ցուցանիշներ ընտրվել են ֆոնդային շուկայի տարբեր հատվածների տեսակարար կշիռը ֆոնդային բորսաների գործունեության ընդհանուր ծավալում, ֆոնդային բորսաների զբաղեցրած տեղը տարբեր երկրների ֆինանսական շուկաներում, ինչպես նաև՝ ֆոնդային բորսաների համակենտրոնացման և կազմակերպա-իրավական կարգավիճակը բնութագրող ցուցանիշները:

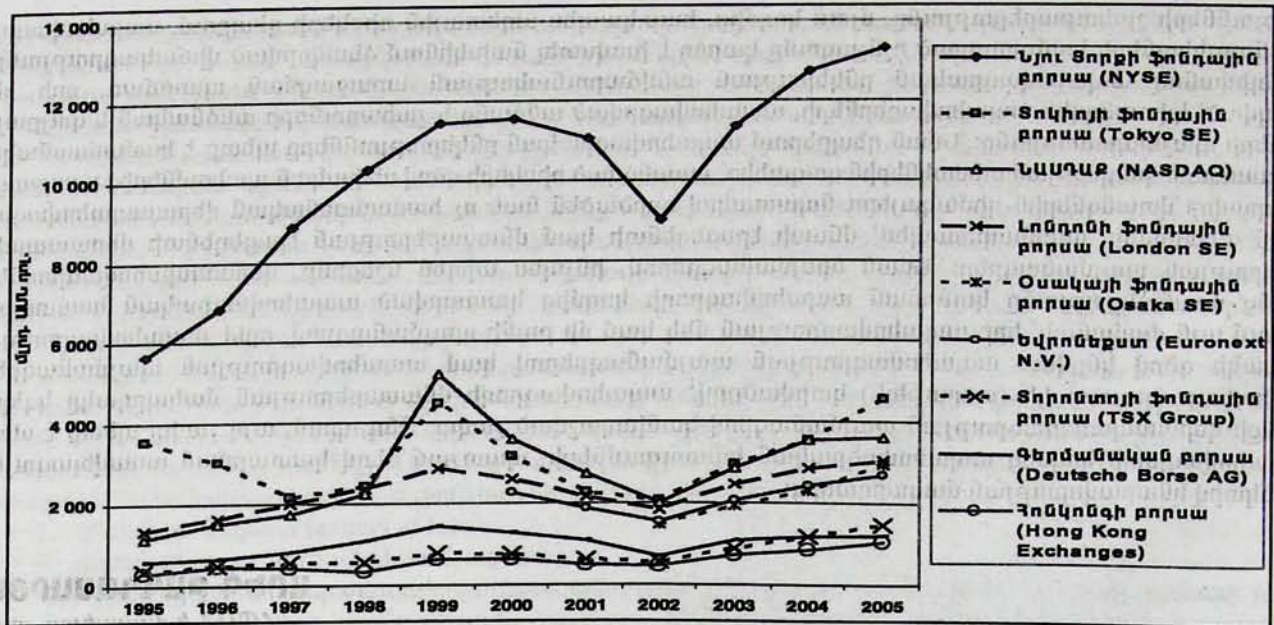
Ֆոնդային բորսաների գործունեությունը բնութագրող կարևոր ցուցանիշներից է բորսայական կաժշտալացումը, որի հաշվարկման համար աշխատանքում հիմք են ընդունվել Արժույթի միջազգային հիմնադրամի և Ֆոնդային բորսաների միջազգային ֆեդերացիայի կողմից առաջարկվող մոտեցումները:

Աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաների կապիտալացման փոփոխության դինամիկան վերջին 10 տարվա ընթացքում ներկայացված է գծանկար 1-ում:

Ինչպես երևում է գծանկար 1-ից, աշխարհի բոլոր խոշորագույն ֆոնդային բորսաների կապիտալացման փոփոխության դինամիկան ենթադրվում է որոշակի ընդհանուր օրինաչափության: Բորսաների մեծամասնության մոտ 1995թ.-ից մինչև 1999-2000թթ. գրանցվել է կապիտալացման ցուցանիշի աճ, այնուհետև՝ անկում, որը տևել է մինչև 2002թ.: Սկսած 2002թ.-ից, բորսայական կապիտալացումը կրկին սկսում է աճել: Ընդհանուր օրինաչափությունից առանձնանում են Տոկիոյի և Հոնկոնգի ֆոնդային բորսաները, որտեղ անկում է գրանցվում նաև 1990-ական թվականների վերջին:

Ընդհանուր առմամբ, կապիտալացման կայունության տեսակետից կարելի է առանձնացնել ֆոնդային բորսաների երեք խումբ՝ առավել անկայուն կապիտալացմամբ, կապիտալացման միջին կայունությամբ և համեմատաբար կայուն կապիտալացմամբ ֆոնդային բորսաներ: Առաջին խմբին կարելի է դասել աշխարհի երեք խոշորագույն ֆոնդային բորսաները՝ Նյու Յորքի ու Տոկիոյի ֆոնդային բորսաները և ՆԱՄԴԱԶ-ը: Ինչպես երևում է գծանկար 1-ից, նշված բորսաներից առավել անկայուն կապիտալացում ունի ՆԱՄԴԱԶ-ը, ինչը պայմանավորված է և՛ օբյեկտիվ, և՛ սուբյեկտիվ պատճառներով:

¹ Կախված նրանից, թե ոչ համամասնական վերաապահովագրության ինչպիսի՞ պայմանագիր է կնքվում:



Գծանկար 1. Աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաների կապիտալացման փոփոխության դինամիկան 1995-2005թթ.^{1,2,3}

Օբյեկտիվ պատճառներից է ֆոնդային շուկայում տիրող ընդհանուր իրավիճակը, սուբյեկտիվներից՝ ՆԱՍՂԱԷ-ի առևտրային համակարգի առանձնահատկությունները, մասնավորապես՝ համեմատաբար դիսկային բաժնետոմսերի բավական մեծ տեսակարար կշիռը բորսայական կապիտալացման մեջ: Ի տարբերություն ՆԱՍՂԱԷ-ի, Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայի կապիտալացման երկարաժամկետ ժամանակահատվածում ունի համեմատաբար կայուն աճի միտում: Այստեղ անկում է գրանցվել միայն 2000-2001թթ. ընթացքում: Անկումը պայմանականորեն կարելի է բաժանել երկու փուլի: Առաջին փուլի ընթացքում տեղի է ունեցել կապիտալացման աճի տեմպերի նվազում՝ պայմանավորված 1990-ական թվականների վերջի ասիական ճգնաժամների հետևանքներով: Երկրորդ փուլի ընթացքում՝ 2001-2002թթ. գրանցվել է ցուցանիշների կտրուկ նվազում՝ պայմանավորված 2001թ. ԱՄՆ-ում տեղի ունեցած իրադարձություններով: Վերջիններս կրում էին ոչ տնտեսական բնույթ, ինչն ապացուցում է, որ Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայի ցուցանիշների տատանումները կապված չեն բորսայի գործունեության հետ և պայմանավորված են ֆոնդային շուկայում տիրող իրավիճակով:

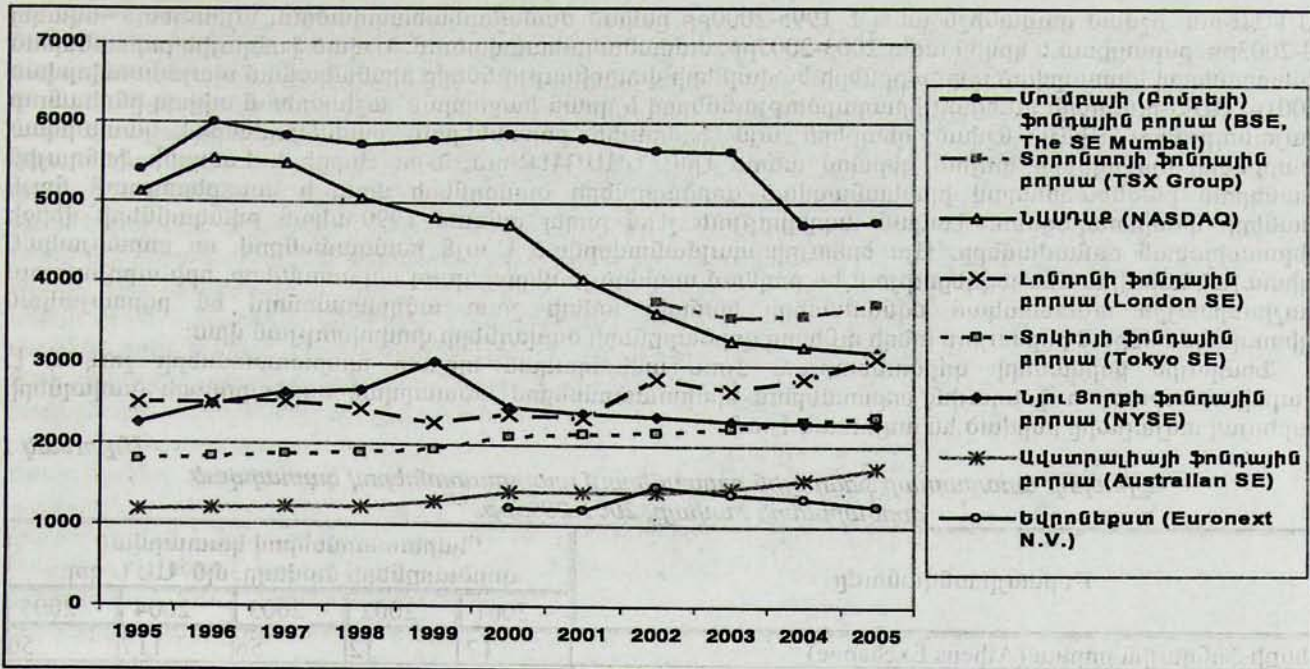
Աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաներում ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թվի փոփոխության դինամիկան վերջին 10 տարվա ընթացքում նեկայացված է գծանկար 2-ում: Ինչպես երևում է նկ. 2-ից, ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թվի փոփոխության դինամիկայով աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաները կարելի է բաժանել երեք խմբի: Առաջին խմբին դասվող ֆոնդային բորսաներում 1995-2005թթ. ընթացքում նկատվել է ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թվի նվազում: Երկրորդ խմբում, ընդհակառակը, 1995-2005թթ. նկատվել է նշված ցուցանիշի աճ: Երրորդ խմբին դասվող ֆոնդային բորսաներում նախ նկատվել է ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թվի աճ (մինչև 1999-2002թթ.), այնուհետև՝ նվազում: Գծանկար 2-ից երևում է, որ ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թվով աշխարհի խոշորագույն՝ Մումբայի (Բոմբեյի) ֆոնդային բորսայում նշված ցուցանիշի էական աճ արձանագրվել է միայն 1995-1996թթ., իսկ էական անկում՝ 2003-2004թթ.:

Ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թիվը 1996-2005թթ. արագ տեմպերով նվազել է ամերիկյան ՆԱՍՂԱԷ համակարգում: Լոնդոնի ֆոնդային բորսայում ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թիվն, ընդհանուր առմամբ, նվազել է 1995-1999թթ. և աճել 2001-2005թթ.: Ի տարբերություն նշված բորսաների, Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայում ցուցակված արժեթղթեր թողարկողների թիվը կայուն կերպով աճել է 1995-1999թթ. և նվազել 1999-2005թթ.: Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայում ցուցակված թողարկողների թվի փոփոխության դինամիկային մոտ է մաս Եվրոնեքստ միջազգային ֆոնդային բորսայի համապատասխան ցուցանիշի փոփոխության դինամիկան:

¹ BIS Quarterly Reviews: International banking and financial market developments, Bank for International Settlements, Basel, 1995-2006, www.bis.org.

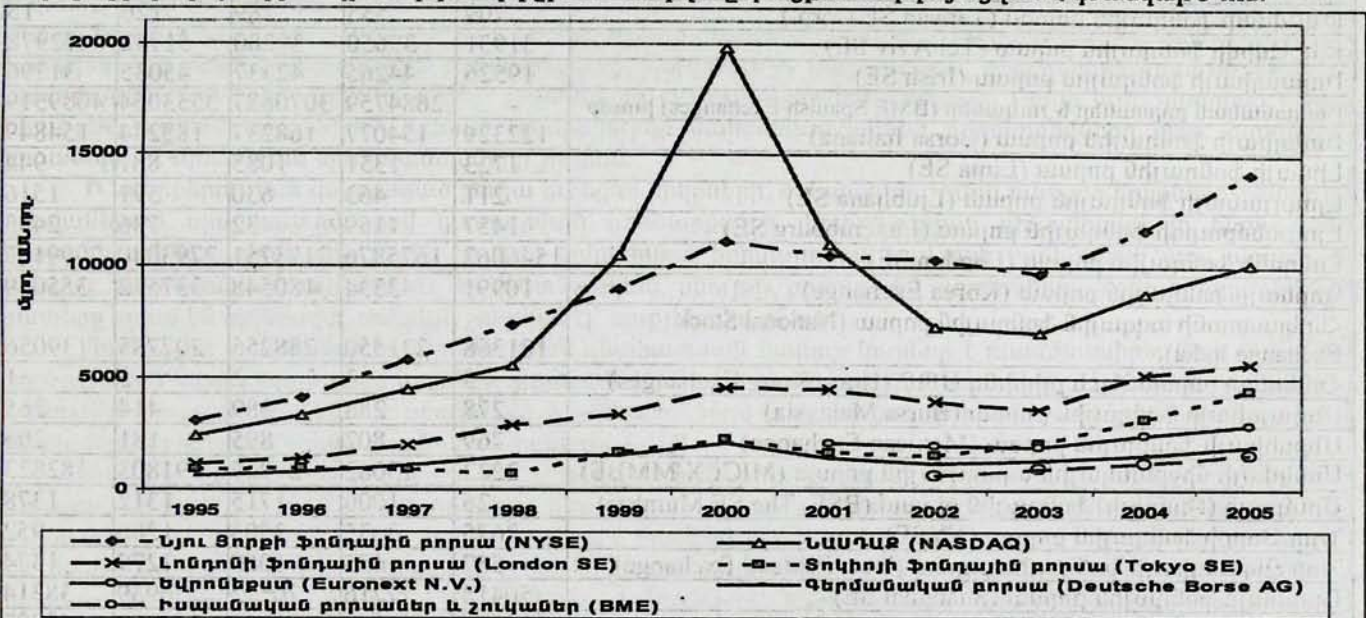
² International Monetary Fund, Global Financial Stability Reports: Market Developments and Issues, 2003-2006, www.imf.org.

³ World Federation of Exchanges, Annual Reports and Statistics 2001-2005, Paris, 2002-2006, www.world-exchanges.org.



Գծանկար 2. Աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաներում ցուցակված արժեթղթերի բոլորըզների թվի փոփոխության դինամիկան 1995-2005թթ.^{1,2,3}

Աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերով իրականացված գործարքների ծավալների փոփոխության դինամիկան վերջին 10 տարվա ընթացքում ներկայացված է գծանկար 3-ում:



Գծանկար 3. Աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերով կատարված գործարքների ծավալների փոփոխության դինամիկան 1995-2005թթ.^{4,5,6}

Գծանկար 3-ից երևում է, որ 1995-2005թթ. ընկած ժամանակահատվածում բաժնետոմսերով կատարված գործարքների ծավալներն առավել մեծ փոփոխություններ են կրել ամերիկյան ՆԱՍԴԱԷ համակարգում: Նյու Յորքի և Լոնդոնի ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերով կատարված գործարքների ծավալների փոփոխության դինամիկան 1995-2005թթ. եղել է համեմատաբար կայուն: Երկու բորսաներում էլ, ինչպես և

¹ BIS Quarterly Reviews: International banking and financial market developments, Bank for International Settlements, Basel, 1995-2006, www.bis.org.

² International Monetary Fund, Global Financial Stability Reports: Market Developments and Issues, 2003-2006, www.imf.org.

³ World Federation of Exchanges, Annual Reports and Statistics 2001-2005, Paris, 2002-2006, www.world-exchanges.org.

⁴ Տորոնտոյի ֆոնդային բորսաներ խմբի վերաբերյալ ամբողջական տվյալները հասանելի են միայն 2002-2005թթ. ընկած ժամանակահատվածի համար:

⁵ BIS Quarterly Reviews: International banking and financial market developments, Bank for International Settlements, Basel, 1995-2006, www.bis.org.

⁶ International Monetary Fund, Global Financial Stability Reports: Market Developments and Issues, 2003-2006, www.imf.org.

⁷ World Federation of Exchanges, Annual Reports and Statistics 2001-2005, Paris, 2002-2006, www.world-exchanges.org.

ՆԱՍԴ-ԱԶ-ում, նշված ցուցանիշն աճել է 1995-2000թթ ընկած ժամանակահատվածում, այնուհետև՝ նվազել 2000-2003թթ. ընթացքում և կրկին աճել 2003-2005թթ. ժամանակահատվածում: Նշված ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերով կատարված գործարքների ծավալների փոփոխությունները հիմնականում պայմանավորված են 2001թ. ԱՄՆ-ում տեղի ունեցած իրադարձություններով և դրան հաջորդած՝ աշխարհում տիրող ընդհանուր անկայունությամբ: Մինչև նշված դեպքերն այս ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերով կատարված գործարքների ծավալները կայուն կերպով աճում էին: ՆԱՍԴ-ԱԶ-ում, Նյու Յորքի և Լոնդոնի ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերով իրականացված գործարքների ծավալների վրա, ի տարբերություն նույն բորսաների կապիտալացման, էական ազդեցություն չէին բողել անգամ 1990-ական թվականների վերջի արևելաասիական ճգնաժամները: Այս երևույթը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ բորսայական կապիտալացման վրա մեծ ազդեցություն են բողնում ապագայի վերաբերյալ սպասումները, որի արդյունքում համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամները հաճախ ավելի շուտ անդրադառնում են բորսայական կապիտալացման, քան բորսայում տեղի ունեցող գործարքների ծավալների փոփոխության վրա:

Ֆոնդային բորսաների գործունեության մյուս ավանդական ոլորտը պարտատոմսերի շուկան է: Աշխարհի առաջատար ֆոնդային բորսաներում պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալների վերաբերյալ տվյալները բերված են աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1

Աշխարհի առաջատար ֆոնդային բորսաներում պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալը, 2001-2005թթ.^{1,2,3}

Բորսայի անվանումը	Պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալը, մլն. ԱՄՆ դոլ.				
	2001	2002	2003	2004	2005
Աթենքի ֆոնդային բորսա (Athens Exchange)	17	12	56	117	50
Ավստրալիայի ֆոնդային բորսա (Australian SE)	612	861	1036	1208	905
Բուդապեշտի ֆոնդային բորսա (Budapest SE)	699	1275	1430	1400	1413
Բուենոս Այրեսի ֆոնդային բորսա (Buenos Aires SE)	17072	12297	11479	15836	34040
Գերմանական բորսա (Deutsche Börse AG)	514643	412554	459512	442056	382802
Եվրոնեքստ (Euronext N.V.)	338538	19681	26673	231775	177541
Թայվանի ֆոնդային բորսա (Taiwan SE Corp.)	709	555	289	120	15
Թել Ավիվի ֆոնդային բորսա (Tel Aviv SE)	31931	39650	39280	51742	72978
Իռլանդիայի ֆոնդային բորսա (Irish SE)	19526	44265	42337	45035	31796
Իսպանական բորսաներ և շուկաներ (BME Spanish Exchanges) խումբ	-	2684759	3070887	3553064	4089519
Իտալիայի ֆոնդային բորսա (Borsa Italiana)	122329	154077	168237	188244	154849
Լիմայի ֆոնդային բորսա (Lima SE)	1723	1351	1085	881	944
Լյուբլյանայի ֆոնդային բորսա (Ljubljana SE)	211	463	630	591	1516
Լյուքսեմբուրգի ֆոնդային բորսա (Luxembourg SE)	1457	1159	432	736	2453
Լոնդոնի ֆոնդային բորսա (London SE)	1546063	1675876	2175751	2793040	2999182
Կորեայի ֆոնդային բորսա (Korea Exchange)	10991	43334	180548	337532	355069
Հնդկաստանի ազգային ֆոնդային բորսա (National Stock Exchange India)	181368	221550	288255	207785	139056
Հոնկոնգի բորսաներ և քլիրինգ ՍՊԸ (Hong Kong Exchanges)	5	3	2	5	1
Մալայզիայի ֆոնդային բորսա (Bursa Malaysia)	278	288	389	414	265
Մեքսիկայի ֆոնդային բորսա (Mexican Exchange)	769	802	895	181	206
Մոսկվայի միջբանկային արժույթային բորսա (MICEX/MMBF)	2222	13062	21957	91803	182823
Մումբայի (Բոմբեյի) ֆոնդային բորսա (BSE, The SE Mumbai)	26	1000	1715	1312	1378
Նյու Յորքի ֆոնդային բորսա (NYSE)	2675	3635	2503	1286	952
Նոր Զելանդիայի ֆոնդային բորսա (New Zealand Exchange)	557	695	1068	1279	1374
Շանհայի ֆոնդային բորսա (Shanghai SE)	50418	77716	70272	36939	38314
Շվեյցարիայի ֆոնդային բորսա (Swiss Exchange)	128911	163598	182103	165573	148907
Լուսաստանյան առևտրային համակարգ (RTS/PTC)	-	353	32	1	1
Սան Պաուլուի ֆոնդային բորսա (São Paulo SE)	151	716	149	579	616
Սանտյագոյի ֆոնդային բորսա (Santiago SE)	17984	22527	75559	115095	129116
Սինգապուրի ֆոնդային բորսա (Singapore Exchange)	556	291	540	1427	6719
Ստամբուլի ֆոնդային բորսա (Istanbul SE)	100819	139268	242527	419334	531641
Վարշավայի ֆոնդային բորսա (Warsaw SE)	171	507	1630	1152	849
Վիեննայի ֆոնդային բորսա (Wiener Börse AG)	630	320	577	448	422
Տոկիոյի ֆոնդային բորսա (Tokyo SE)	19808	15159	9237	7206	6081
Տորոնտոյի ֆոնդային բորսա (TSX Group)	519	2542	3793	2780	3650
ՕՄԷԷՍ (OMX Exchanges Ltd.)*	1327766	1751057	2298217	2723928	3089003
Օսակայի ֆոնդային բորսա (Osaka SE)	3468	3626	2586	1500	675
Օսլոյի ֆոնդային բորսա (Oslo Børs)	73126	93074	134368	110932	109699

*-2001-2003թթ. ներառում է Ստոկհոլմի, Հելսինկիի, Կոպենհագենի, Վիլնյուսի, Ռիգայի և Տալլինի ֆոնդային բորսաների տվյալները

Աղյուսակ 1-ում բերված տվյալներից երևում է, որ պարտատոմսերի շուկայում իրենց գործունեության ծավալներով առաջատար են եվրոպական և ասիական ֆոնդային բորսաները, մինչդեռ ամերիկյան բորսաներում

պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալները չնչին են: Նման իրավիճակը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ամերիկյան ֆոնդային շուկայում պարտատոմսերով կատարվող գործարքների գերակշիռ մասն իրականացվում է արտաբորսայական շուկայում, իսկ եվրոպական շատ երկրներում մասն գործարքների զգալի մասը կրում է բորսայական բնույթ: Բացի այդ, ձևավորվող շուկա ունեցող եվրոպական և ասիական շատ երկրներում, ֆոնդային շուկայի կազմակերպվածության բարձրացման, կարգավորման ու վերահսկողության արդյունավետ մեխանիզմների ներդրման և շուկայում կենտրոնացված առևտրային ու դեպոզիտար-հաշվարկարկիրինգային համակարգերի ստեղծման նպատակով, նպատակային քաղաքականություն է վարվում ուղղված պարտատոմսերի շուկայում բորսայական առևտրի զարգացմանը: Այս երկրներում մասն քաղաքականության իրականացման հիմքերից է հանդիսանում մասն այն, որ պարտատոմսերի շուկայի զգալի, եթե ոչ գերակշիռ, մասը կազմում են պետական պարտատոմսերը: Վերջիններիս շրջանառությունն ավելի շատ է ենթակա պետական մարմինների կողմից կարգավորման, քան ոչ պետական պարտատոմսերինը, քանի որ այս դեպքում պետությունը հանդիսանում է ոչ միայն շուկայի կարգավորողը և վերահսկողը, այլև շուկայի հիմնական գործիքի՝ արժեթղթերի թողարկողը, ինքն է սահմանում պետական պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխման, շրջանառության և մարման կարգը:

Պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալով աշխարհում առաջին տեղն է զբաղեցնում Իսպանական բորսաներ և շուկաներ խումբը: Այս խմբի անդամ ֆոնդային բորսաներում պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալը 2005թ. ընթացքում կազմել է 4,1 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար, որը 2,6 անգամ գերազանցում է նույն բորսաներում 2005թ. ընթացքում բաժնետոմսերով կատարված գործարքների ծավալը: Պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալով աշխարհում երկրորդ տեղն է գրավում հյուսիս-եվրոպական OMX բորսայական խումբը: Նշված ցուցանիշն OMX բորսայական խմբի մոտ 2001-2005թթ. ընթացքում բարձր տեմպերով աճել է: Եթե 2001թ. OMX-ի անդամ ֆոնդային բորսաներում պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալները զիջում էին Լոնդոնի ֆոնդային բորսայի համապատասխան ցուցանիշներին, ապա 2005թ.՝ OMX-ում պարտատոմսերով իրականացված գործարքների ծավալներն արդեն գերազանցում էին Լոնդոնի ֆոնդային բորսայի ցուցանիշները: Իրավիճակն այլ է Գերմանական բորսայում: Այստեղ 2001-2005թթ. ընկած ժամանակահատվածում պարտատոմսերով կատարված գործարքների ծավալներն, ընդհանուր առմամբ, նվազել են, ինչը հիմնականում պայմանավորված է արտաբորսայական շուկայում իրականացված գործարքների ծավալների աճով: Պետք է նկատի ունենալ, որ Գերմանիայի պարտատոմսերի շուկայում զգալի դեր են խաղում բանկերը, որոնք, շնորհիվ ֆինանսական շուկաներում վերջին ժամանակաշրջանում առևտրային և տեղեկատվական էլեկտրոնային համակարգերի ներդրման ու զարգացման, հնարավորություն են ստանում պարտատոմսերով գործարքներ կնքել՝ շրջանցելով բորսայական համակարգը: Բացի այդ, կապված Եվրամիության անդամ երկրներում բյուջեի պակասության սահմանափակման նորմատիվների հետ, զգալիորեն կրճատվում է պետական պարտատոմսերի շուկան:

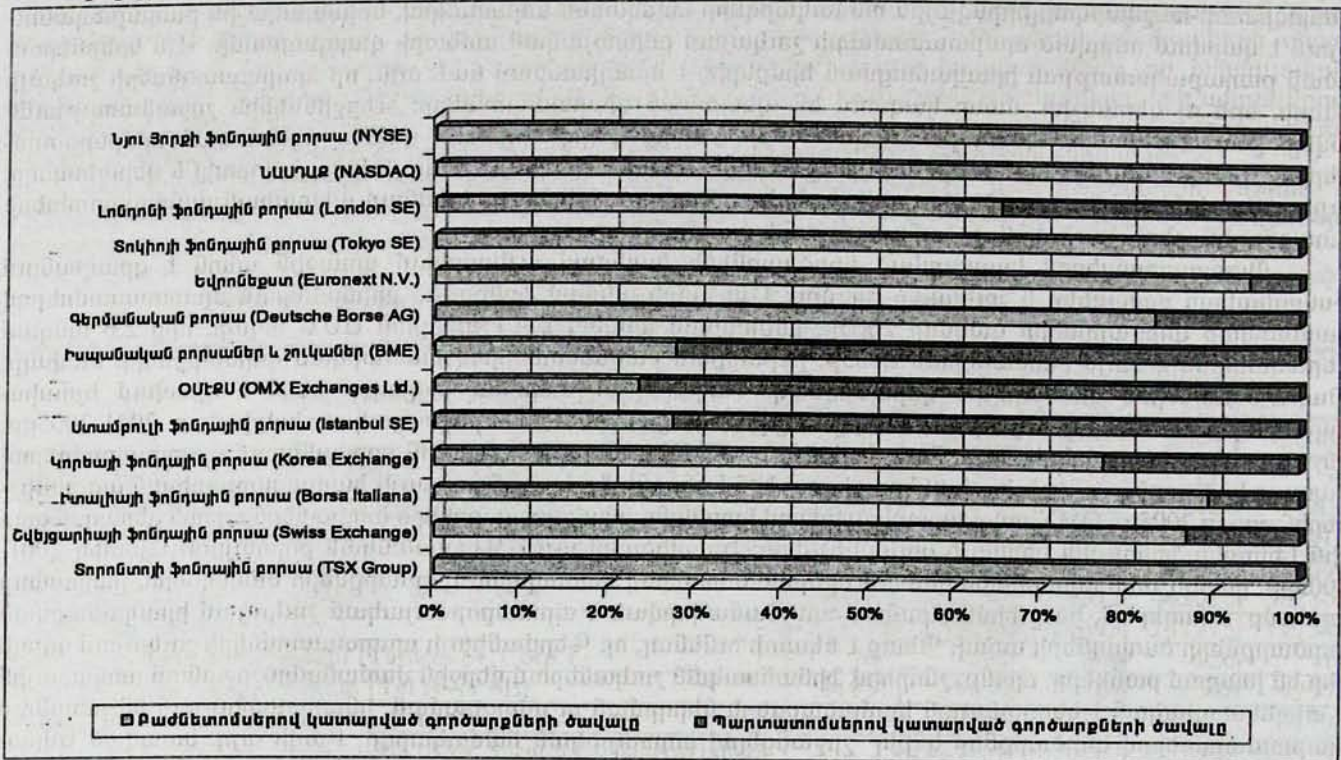
Ի տարբերություն զարգացած շուկա ունեցող երկրների, ձևավորվող շուկա ունեցող երկրների ֆոնդային բորսաներում պարտատոմսերով կատարված գործարքների փոփոխության դինամիկան չի ենթարկվում որոշակի օրինաչափության, քանի որ այս երկրներում բորսայական առևտրի ծավալների վրա ազդում են ինչպես տնտեսական, այնպես էլ ոչ տնտեսական բնույթի բազմաթիվ գործոններ: Նշված գործոններից շատերը կրում են օբյեկտիվ, սակայն շատերն էլ՝ սուբյեկտիվ բնույթ:

Ֆոնդային բորսաների գործունեության գնահատման համար կարևոր է ուսումնասիրել մասն ֆոնդային բորսաներում կատարված գործարքների կառուցվածքն՝ ըստ արժեթղթերի տեսակների: Աշխարհի առաջատար ֆոնդային բորսաներում 2005թ. դրությամբ բաժնետոմսերով և պարտատոմսերով կատարված գործարքների հարաբերակցությունը ներկայացված է գծանկար 4-ում:

Ինչպես երևում է գծանկար 4-ից, աշխարհի ֆոնդային բորսաների մի մասում առևտրի հիմնական առարկա են հանդիսանում բաժնետոմսերը, մյուսներում՝ պարտատոմսերը: Աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաներից ՆԱՄԴԱԷ-ում, Նյու Յորքի, Տոկիոյի և Տորոնտոյի ֆոնդային բորսաներում բացարձակ գերակշռում են բաժնետոմսերը: Նշված ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերով իրականացված գործարքները 2005թ. կազմում էին ֆոնդային բորսայի հիմնական գործիքներով՝ ներդրումային արժեթղթերով, իրականացված գործարքների ընդհանուր ծավալի գրեթե 100%-ը: Ընդ որում, այս ցուցանիշն ամենից բարձր է եղել ԱՄՆ-ի ֆոնդային բորսաներում՝ ՆԱՄԴԱԷ-ում՝ 100,00% և Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայում՝ 99,99%: Նման իրավիճակն, ինչպես նշվեց, պայմանավորված է, այն հանգամանքով, որ ԱՄՆ-ում և ամերիկյան տնտեսությամբ մոդելի այլ երկրներում, ինչպես մասն Ծապոնիայում (եթե այն ըստ դասակարգման ներառված չէ ամերիկյան մոդելի տնտեսությամբ երկրների խմբում), պարտատոմսերի շուկան ավանդաբար հանդիսացել է արտաբորսայական շուկա: Այստեղ իրականացվող գործարքների ճնշող մեծամասնությունը կատարվել է առանց բորսայական գործունեության լիցենզիա ունեցող կազմակերպությունների մասնակցության: Վերջին տարիներին մի շարք ֆոնդային բորսաներում առևտրի առարկա են հանդիսանում մասն ածանցյալ արժեթղթերը:

Վերջին տասնամյակներում ֆինանսական շուկաներում տեղի են ունենում խորը կառուցվածքային վերափոխումներ: Տարբեր երկրներում փոփոխության են ենթարկվում տնտեսությունը կարգավորող օրենսդրության հիմնական դրույթները, ստեղծվում են ֆինանսական շուկայի նոր մեխանիզմներ և ենթակառուցվածքներ, մեծանում է տեղեկատվական տեխնոլոգիաների կիրառության աստիճանը ֆինանսաբանկային համակարգում և ֆոնդային շուկայում, աճում է տարբեր երկրների տնտեսական կախվածությունը միմյանցից: Նշված և այլ փոփոխությունները բերում են ֆինանսական, մասնավորապես՝ ֆոնդային շուկաների համակենտրոնացմանը: Եթե ֆոնդային բորսաների թիվը մինչև նախորդ դարի կեսերն աճում էր, ապա վերջին տասնամյակում, ֆոնդային շուկայում տեղի ունեցող համակենտրոնացման հետևանքով, տեղի է ունենում ֆոնդային բորսաների քվի նվազում: Ֆոնդային բորսաները ստիպված են միավորվել, որպեսզի կարողանան դիմակայել օրեցօր

սասակացող մրցակցությամբ: Առևտրային և տեղեկատվական էլեկտրոնային համակարգերի ներդրման ու կատարելագործման, ինչպես նաև ֆինանսական շուկաների օրենսդրության ազատականացման պայմաններում ֆոնդային բորսաները հարկադրված են լինում մրցակցել ինչպես այլ բորսաների, այնպես էլ բորսա չհանդիսացող այլընտրանքային առևտրային համակարգերի հետ: Վերջիններս երբեմն անգամ ձեռք են բերում բորսայական գործունեության իրականացման լիցենզիա, ինչպես դա տեղի ունեցավ ՆԱՍԴԱԶ համակարգի հետ 2006թ. սկզբին:



Գծանկար 4. Բաժնետոմսերով և պարտատոմսերով կատարված գործարքների հարաբերակցությունն աշխարհի խոշորագույն ֆոնդային բորսաներում, 2005թ.^{1,2,3}

Այսպիսով, հետազոտությունները ցույց են տալիս, որ ֆոնդային շուկայում տիրող անկայունության և ֆինանսական շուկաներում ավելացող մրցակցության պայմաններում նկատվում է ֆոնդային բորսաների համակենտրոնացում ու ունիվերսալացում: Ստեղծվում են համազգային և միջազգային ֆոնդային բորսաներ, որոնք գործունեություն են ծավալում ֆոնդային շուկայի բոլոր հատվածներում: Նման պայմաններում նկատվում է նաև ֆոնդային բորսաների վերակազմակերպման միտում ոչ առևտրային փակ կազմակերպություններից առևտրային բաց կազմակերպությունների:

ՔՐԻՍԻՏԻՆԵ ԲԱՂԱՍԱՐՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոբանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտի հայցորդ

ՀԱՐԿԵՐԻ ԵՎ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՓՈԽԱՋՐԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ԴՅՈՒՄ

Աշխարհի բոլոր զարգացած արդյունաբերական երկրները մեծ ուշադրություն են դարձնում իրենց տնտեսություններում տեղի ունեցող ներդրումային գործընթացներին և փնտրում են ներդրումների խթանման նոր միջոցներ:

Հարկային խթանների ազդեցությունը ներդրումային միջավայրի վրա ներկայացնելով՝ կարևոր ենք համարում ուսումնասիրել ներդրումային և հարկային քաղաքականությունների փոխադարձ կապը:

Եթե ներդրումային քաղաքականության հիմնական նպատակը հանդիսանում է տնտեսական ակտիվության բարձրացման, բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորման և ներդրումների ծավալների մեծացման միջոցով տնտեսական կայուն աճի և բնակչության կենսամակարդակի բարձրացման և շրջակա միջավայրի պահպանության ապահովումը⁴, ապա հարկային քաղաքականությունը՝ որպես ներդրումային միջավայրի

¹ BIS Quarterly Reviews: International banking and financial market developments, Bank for International Settlements, Basel, 1995-2006, www.bis.org.

² International Monetary Fund, Global Financial Stability Reports: Market Developments and Issues, 2003-2006, www.imf.org.

³ World Federation of Exchanges, Annual Reports and Statistics 2001-2005, Paris, 2002-2006, www.world-exchanges.org.

⁴ «ՀՀ ներդրումային քաղաքականության» հայեցակարգ, ՀՀ Կառավարություն, 2005թ ապրիլի 21-ի թիվ 15 նիստի արձանագրային որոշմամբ, էջ 2: