

ՍՈՒՍԱՆ ԱՐԿԱՐԻ ԱՎԵՏԻՍՅԱՆ

*Շուշիի տեխ. համալսարանի գյուղատնտեսական ֆակուլտետի
ագրոֆիզնես ամբիոնի ավագ դասախոս*

ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐԻ ՆԱԽՆԱԿԱՆ ՀՐԱՊԱՐԱԿԱՅԻՆ ԱՌԱՋԱՐԿԸ (IPO) ՈՐՊԵՍ ԼՂՀ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ԱՌԱՋՆԱՅԵՐԹ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆ

Ժամանակակից տնտեսությունում տեղի ունեցող բոլոր իրադարձությունները առնչվում են ֆինանսական և, մասնավորապես արժեթղթերի շուկայի հետ, որտեղ հիմնական դերը կապիտալի շուկայինն է: Վերջինս էլ համարվում է տնտեսական աճի ապահովման և հասարակության սոցիալ-տնտեսական բազմաթիվ խնդիրների լուծման ֆինանսական կարևոր բաղադրիչը: Արդի պայմաններում ՀՀ-ում և ԼՂՀ-ում տնտեսությունը կարիք ունի ներդրումների, և կայուն տնտեսական աճ ապահովելու համար միայն բանկային վարկերը բավարար չեն: Հետևաբար անհրաժեշտ է ունենալ արտադրության ֆինանսավորման գործուն համակարգ և, հատկապես, զարգացած արժեթղթերի շուկա:

IPO (բաժնետոմսերի նախնական հրապարակային առաջարկ) հասկացությունը ՀՀ օրենսդրությամբ ամրագրված չէ, և միայն «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքում է, որ տրված են դրան առնչվող մի շարք հասկացությունների սահմանումներ, ինչպես՝

- հրապարակային առաջարկ է համարվում արժեթղթերի որակավորված ներդրող չհանդիսացող 100-ից ավելի անձանց կամ անորոշ թվով անձանց ուղղված առաջարկը,
- արժեթուղթ թողարկելն անձի գործողությունների ամբողջությունն է՝ ուղղված նույն դասի արժեթղթերի համախմբի առաջացմանը,
- արժեթղթի վաճառք է համարվում տվյալ արժեթղթի առուվաճառքի, փոխանակման կամ հատուցելի ցանկացած այլ գործարք,
- տեղաբաշխում է համարվում արժեթղթերի առաջին վաճառքը ներդրողին. տեղաբաշխումը կարող է իրականացնել թողարկողը կամ օրենքով նախատեսված ներդրումային ծառայությունները մատուցելու իրավունք ունեցող անձը (տեղաբաշխողը),
- հրապարակային տեղաբաշխում է համարվում արժեթղթերի տեղաբաշխումը հրապարակային առաջարկի միջոցով:

Մակրոտնտեսական համատեքստում ընդունված է առանձնացնել IPO-ի հետևյալ գործառույթները:

Առաջին՝ IPO-ի շուկան տնտեսության մեջ ներդրումների ներգրավման միջոցով խթանում է տնտեսական աճը:

Երկրորդ՝ IPO-ի շուկան ենթադրում է տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխում: IPO-ի լայնածավալ իրականացումը նպաստում է տնտեսության իրական հատված կապիտալի ներգրավմանը, կառուցվածքային բարեփոխմանը վերամշակող և գիտատար ճյուղերի զարգացմանը:

Երրորդ՝ IPO-ի շուկան ապահովում է տեղեկատվության տարածում, և այն հանդիսանում է տնտեսության վիճակի ինդիկատոր:

Չորրորդ՝ IPO-ի շուկայի հաջորդ գործառույթն ինֆլացիայի զսպումն է:

Հինգերորդ՝ IPO-ի շուկան ապահովում է ֆոնդային շուկայի կապիտալացման բարձրացում, առևտրի ծավալների մեծացում և իրացվելի գործիքակազմի ընդլայնում, իսկ տնտեսության կապիտալացումը բազմաբովանդակ հասկացություն է:

Վեցերորդ՝ IPO-ի շուկան խթանում է նաև վենչուրային ֆինանսավորման զարգացումը:

Թվարկված գործառույթները հայրենական շուկայում գտնվում են ցածր մակարդակում և գրեթե բացակայում են:

Հայաստանի և Արցախի տնտեսությունների մասնակիցների համար հրապարակային արժեթղթերի շուկան համեմատաբար նոր երևույթ է, ինչը պայմանավորված է հայկական ֆինանսական շուկայի բանկային վարկավորման գերակայությամբ:

ԼՂՀ-ի տարածքում միակ ընկերությունը, որն իրականացրել է IPO, «Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ-ն է: Չնայած դասական մոտեցմամբ IPO չի ներկայացնում, քանի որ կատարվել է արտաբորսայական շուկայի միջոցով: Նշված ընկերության կանոնադրական կապիտալը կազմում էր 5 մլրդ դրամ, իսկ IPO-ի ընթացքում առաջարկվել են 3285 մլն դրամ ծավալով բաժնետոմսեր՝ 1000 դրամ անվանական արժեքով և 1050 դրամ տեղաբաշխման գնով: Նախատեսված ծավալից տեղաբաշխվել է բաժնետոմսերի 26,2%-ը և չնայած տիրող անբարենպաստ իրավիճակին (դրամի կտրուկ արժեզրկումն այն բանից հետո, երբ ՀՀ կենտրոնական բանկը հայտարարեց դրամի լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանն անցնելու մասին)՝ այն կարողացավ հավաքագրել շուրջ 1 մլրդ դրամ (տե՛ս աղյուսակը):

Աղյուսակ

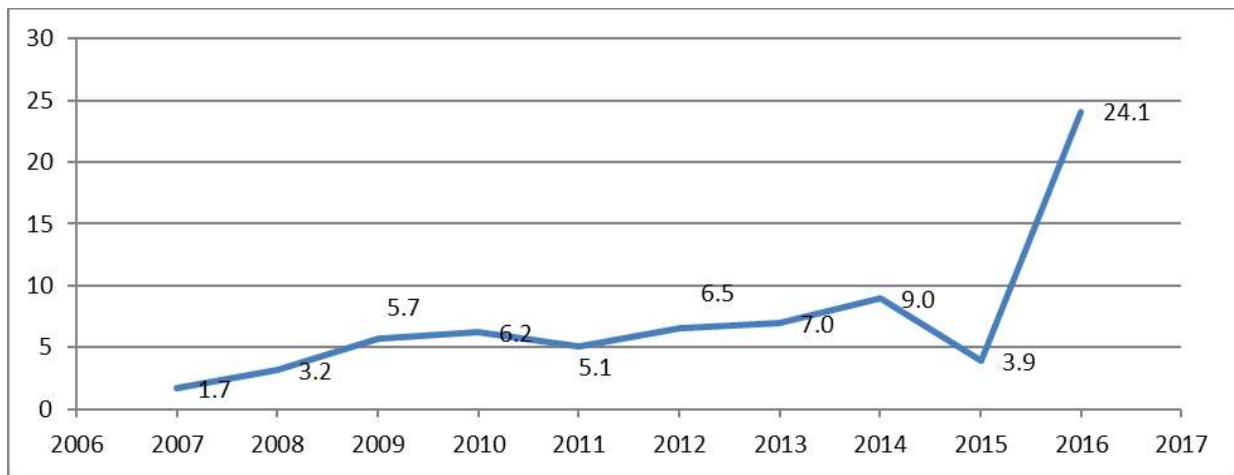
«Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ ամփոփ ֆինանսական գործակիցները՝ ըստ 2012-2016թթ.

Ցուցանիշի անվանումը	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Զուտ շահույթ մեկ բաժնետոմսի հաշվով (EPS), մլն. դրամ	25.0	33.15	67.68	88.33	176.80
Մեփական կապիտալի շահութաբերություն (ROE), %	2.2	3.02	5.93	7.45	14.10
Ակտիվների շահութաբերություն (ROA), %	1.6	2.24	4.24	5.29	10.26
Զուտ շահույթի մարժա (NPM), %	22.0	23.28	25.79	36.00	51.67
Կապիտալի համարժեքության ցուցանիշ, %	76.0	72.33	71.69	70.40	75.06
Ֆինանսական կախվածության ցուցանիշ, %	31.0	38.26	39.50	42.05	33.22
Բացարձակ իրացվելիության գործակից	0.15	0.141	0.048	0.457	2.994
Ընթացիկ իրացվելիության գործակից	0.20	1.91	2.76	1.54	6.85
Ընդհանուր իրացվելիության գործակից	2.05	1.98	3.02	1.62	7.16
Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության գործակից	2.95	2.83	3.23	2.43	4.34
Դեբիտորական պարտքերի շրջապտույտի տևողությունը, օրերով	124.0	129.04	113.08	150.35	84.15
Պաշարների շրջանառելիության գործակից	12.2	15.14	8.73	8.40	9.22
Պաշարների շրջապտույտի տևողությունը, օրերով	29.8	24.10	41.81	43.47	39.57
Կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիության գործակից	8.79	0.128	0.142	0.149	0.157
Կրեդիտորական պարտքերի շրջապտույտի տևողությունն օրերով	4152.2	2849.57	2575.43	2452.28	2331.57

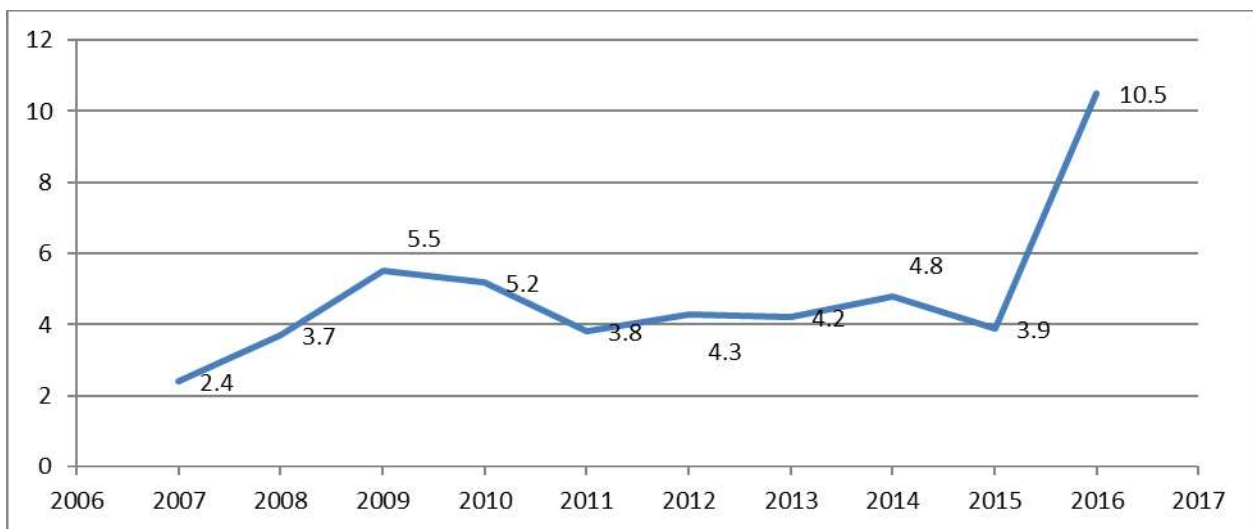
«Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ-ն ունեցել է բավական իրացվելի երկրորդային շուկա, իսկ ըստ ընկերության կապիտալացման՝ այն ընդգրկվել է բաժնետոմսեր թողարկողների առաջատար հնգյակի մեջ ու նպաստել կապիտալացման աճին:

Լրացուցիչ տեղաբաշխված 3,287,926 հատ բաժնետոմսերի ցուցակումը իրականացվել է նախկինում տեղաբաշխված և ցուցակված թվով 7,362,074 հատ բաժնետոմսերի հետ միասնական կարգով: Ներկայումս կարգավորվող շուկայում առևտրի թույլատրված են ընկերության թվով 10,650,000 հատ բաժնետոմսեր, որոնց շնորհիվ է 00AHEKS10KR3 տարբերակիչ ծածկագիրը:

Այնուհետև, ուսումնասիրելով ԼՂՀ արդյունաբերական ընկերությունների ֆինանսավորման աղբյուրների կազմում բանկային վարկի դերը՝ տեսնում ենք, որ տարեցտարի այն աճում է: Եթե 2011թ. տարեվերջին արդյունաբերությանը տրամադրվել է 5,11մլրդ ՀՀ դրամ ծավալի միջոցներ, ապա 2016-ի տարեվերջին այս ցուցանիշը կազմել է 24.1մլրդ ՀՀ դրամ: Իսկ արդյունաբերությանը տրամադրված վարկերի ծավալը ՀՆԱ-ում տարիներ շարունակ մեծ բաժին է կազմում և սկսած 2014-ից ամեն տարի միջին հաշվով շուրջ 18-20% է: Այսինքն՝ արդյունաբերական կազմակերպությունները ֆինանսական միջոցների պահանջ ունեն, և վարկունակ են դրանք ներգրավելու համար, այսինքն՝ դրանք կարող են միջոցներ ներգրավել արժեթղթերի թողարկմամբ: Նաև համեմատելով տնտեսության մյուս ոլորտներին տրամադրված վարկերի ծավալը տեսնում ենք, որ այնտեղ ըստ ոլորտների տրամադրված վարկերի ընդհանուր ծավալում ամենամեծ տեսակարար կշիռն առևտրից հետո զբաղեցնում է արդյունաբերությունը:



Գծապատկեր 1. ԼՂՀ-ում արդյունաբերությանը տրամադրված վարկերի ծավալը (մլրդ դրամ)



Գծապատկեր 2. ԼՂՀ-ում արդյունաբերությանը տրամադրված վարկերի ծավալը (%-ով ՀՆԱ-ի նկատմամբ)

Կատարված ուսումնասիրություններն ու վերլուծությունները վկայում են, որ ըստ ԼՂՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների ֆինանսական ցուցանիշների կարելի է եզրակացնել, որ դրանք կարող են արժեթղթերի շուկայից միջոցներ ներգրավել բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի թողարկմամբ: Ունենալով մեծ ներուժ և ֆինանսական դրական ցուցանիշներ՝ արդյունաբերական կազմակերպությունները դրականորեն կընդունվեն շուկայի կողմից և կկարողանան ներգրավել դրամական միջոցներ:

Վերոհիշյալ ուսումնասիրված ցուցանիշներից ակնհայտ են դառնում, որ ԼՂՀ-ում կան համապատասխան նախադրյալներ իրականացնելու արժեթղթերի թողարկում:

Եթե 7.0 մլրդ ՀՀ դրամ դրամական միջոցների ձեռքբերումն իրականացվի ոչ թե վարկերի միջոցով, այլ կորպորատիվ պարտատոմսերի IPO թողարկմամբ, ապա դա հիմք կհանդիսանա ԼՂՀ արժեթղթերի շուկայի կայացման և զարգացման համար: Ինչպես նշեցինք 2016թ արդյունաբերությունը 24.1 մլրդ դրամ վարկ է ստացել:

IPO կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումն ի համեմատ վարկերի ունի մի շարք առավելություններ, և ըստ որոնց ֆինանսական շուկայում պարտատոմսերն ունեն համեմատաբար ցածր տոկոսադրույքներ, և դրանց արդյունքում արժեթղթերի շուկայից կարելի է ներգրավել շատ ավելի մեծ քանակի միջոցներ, որոնք ունեն փոխառության ավելի երկար ժամկետ:

Այսպիսով Լեռնային Ղարաբաղի տնտեսության ֆինանսավորման համար որպես այլընտրանքային աղբյուր կարելի է օգտագործել արժեթղթերի շուկան: Հիմնավորման համար ենթա-

դրենք՝ կազմակերպությունը ցանկանում է ներգրավել 820.6 մլն ՀՀ դրամ ծավալով միջոցներ, որպեսզի թողարկի 8206 պարտատոմս 100 000ՀՀ դրամ անվանական արժեքով, ապա արդյունքում հրապարակային տեղաբաշխման ծախսերը կկազմեն 410300ՀՀ դրամ: Տեղաբաշխման արդյունքում ձևավորված տարեկան միջին կշռված եկամտաբերությունը կկազմի 8.8% է, իսկ սահմանային եկամտաբերությունը՝ 9.3%: Ամսական միջին եկամտաբերությունը կկազմի 0.78%: Հետևաբար՝ զուտ տոկոսի մարումը ամսվա կտրվածքով կկազմի 6.4 մլն ՀՀ դրամ, իսկ տարեկանը՝ 76 մլն ՀՀ դրամ:

Իսկ եթե կազմակերպությունը 820.6մլն ՀՀ դրամը ձեռք բերի բանկից վարկի տեսքով, ապա այդ միջոցների ներգրավման դեպքում, բացի տարեկան տոկոսային ծախսերից, զուտ տոկոսի մարումը կկազմի 118.2 մլն ՀՀ դրամ: Ընդ որում՝ վարկը ձեռք է բերվել 12% տոկոսադրույքով, որի 6%-ը սուբսիդավորում է ներդրումային հիմնադրամի կողմից: Արդյունքում ստացվում է, որ հիմնադրամի կողմից տարեկան զուտ տոկոսի մարումը կկազմի 59.1 մլն ՀՀ դրամ: Հաշվարկներից պարզ է դառնում, որ IPO-ի դեպքում ներդրումային հիմնադրամը կխնայի 22.2 մլն ՀՀ դրամ:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ ամենամեծ առավելությունը, որ կարող են ձեռք բերել նման ընկերությունները, դա դրամական միջոցների մուտքն է դեպի էժան փոխառու միջոցների շուկա: Սակայն դրանով թողարկող ընկերությունների հնարավորությունները և առավելությունները չեն սահմանափակվում: Մոտ ապագայում այդ ընկերությունները բավարար թափանցիկություն և պարտավորությունների կատարման պարտաճանաչություն ցուցաբերելու պարագայում հնարավորություն կունենան իրականացնել բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկ (IPO), ինչն արդեն տվյալ ընկերության զարգացման լիովին նոր մակարդակ է:

Այսպիսով՝ ՀՀ և ԼՂՀ IPO-ների շուկայի ակտիվացման և կապիտալի շուկայի զարգացման համար անհրաժեշտ է հարթել շուկայում առկա խնդիրները, որոնց համար միջոցառումներ պետք է ձեռնարկվեն ընկերությունների և պետական մարմինների կողմից: Դրանք են.

- համապատասխան պայմաններ ստեղծել IPO իրականացնելու մտադրություն ունեցող ընկերությունների հայտնաբերման և աջակցման՝ խթանման աշխատանքներ պետական մարմինների կողմից,
- բանկերում, խոշոր ընկերություններում կորպորատիվ կառավարման կանոնների ներդրման վերաբերյալ օրենսդրական պարտադիր պահանջի կիրառում,
- կենսաթոշակային ու ներդրումային հիմնադրամների վերաբերյալ օրենսդրական և բարեփոխումների պարտադիր իրականացում,
- օտարերկրյա ներդրողների համար ներդրումային բարենպաստ միջավայրի ստեղծում,
- ՀՀ և ԼՂՀ ներդրումային դաշտի վերաբերյալ ֆորումների, համաժողովների, տեղեկատվական ու գովազդային այլ միջոցառումների իրականացում՝ պետական մարմինների, ինչպես նաև ընկերությունների կողմից իրենց ինտերնետային կայքերի, հեռուստատեսությամբ, տեղեկատվական կայքերի և այլ միջոցներով գովազդների միջոցով:

ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐԻ ՆԱԽՆԱԿԱՆ ՀՐԱՊԱՐԱԿԱՅԻՆ ԱՌԱՋԱՐԿԸ (IPO) ՈՐՊԵՍ ԼՂՀ ԱՐԺԵՐԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ԱՌԱՋՆԱՅԵՐԹ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆ

ՍՈՒՍԱՆ ԱԲԿԱՐԻ ԱՎԵՏԻՍՅԱՆ

*Շուշիի տեխ. համալսարանի գյուղատնտեսական ֆակուլտետի
ագրոբիզնես ամբիոնի ավագ դասախոս*

Համառոտագիր

Ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավումը IPO-ի ընթացքում հնարավորություն է տալիս ընկերությանը ձեռք բերել զարգացման համար անհրաժեշտ ակտիվներ, որը հնարավոր չէ ձեռք բերել ներքին ռեսուրսներով, և որոնց ձեռքբերումը նպատակահարմար չէ իրականացնել վարկեր ներգրավելու միջոցով: Հայաստանի և Արցախի տնտեսությունների մասնակիցների համար հրապարակային արժեթղթերի շուկան համեմատաբար նոր երևույթ է, ինչը պայմանավորված է հայկական ֆինանսական շուկայի բանկային վարկավորման գերակայությամբ:

Բանալի բառեր. *նախնական հրապարակային առաջարկ, արժեթղթերի շուկա, ֆոնդային շուկա, կապիտալի շուկա, ֆինանսական ռեսուրսներ:*

ПЕРВИЧНОЕ ПУБЛИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ (IPO) КАК ПРИОРИТЕТНОЕ НАПРАВЛЕНИЕ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ НКР

СУСАН АБКАРИЕВНА АВЕТИСЯН

*старший преподаватель кафедры агробизнеса сельскохозяйственного
факультета Шушинского технологического университета*

Аннотация

Привлечение финансовых ресурсов в ходе IPO позволяет компании приобрести необходимые для развития деятельности активы, которые не могут быть получены за счет внутренних ресурсов и приобретение которых нецелесообразно осуществлять за счет привлечения кредитов.

Для участников экономики Армении и Арцаха рынок публичных ценных бумаг является относительно новым явлением, что обусловлено преобладанием банковского кредитования на финансовом рынке РА.

Ключевые слова: *первичное публичное размещение, рынок ценных бумаг, фондовый рынок, рынок капитал, финансовые ресурсы.*

INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) AS A PRIORITY DIRECTION OF THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET IN THE NKR

SUSAN ABKAR AVETISYAN

*Senior Lecturer, Agribusiness Department
Faculty of Agriculture Shushi Technological University*

Abstract

The attraction of financial resources during the IPO allows the company to acquire assets necessary for the development of activities that cannot be acquired via internal resources and the acquisition of which is not sensible to implement due to the credits extended to companies. For the economic actors in Armenia and Artsakh, the market of public securities is a relatively new phenomenon, due to the predominance of bank lending in the financial market of the Republic of Armenia.

Keywords: *Initial public offering, securities market, stock market, market capital, financial resources*