

ԿԱՐԻՆԵ ՆԵՐՍԻՍՅԱՆ

ՀՊՏՀ բանկային գործի և ապահովագրության
ամբիոնի հայցորդ

ԵՎՐՈՊԱՅԻ ՖՈՆԴԱՅԻՆ ԲՈՐՍԱՆԵՐՈՒՄ ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐԻ ՀՐԱՊԱՐԱԿԱՅԻՆ ԱՌԱՋԱՐԿԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԱՐԴԻ ՄԻՏՈՒՄՆԵՐԸ ԵՎ ՀՀ-ՈՒՄ ԴՐԱՆՑ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԸ

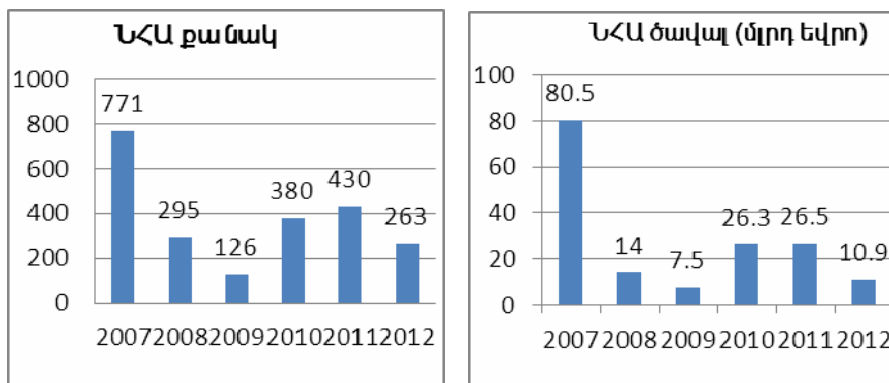
Հիմնաբառեր. *Ֆոնդային բորսա, արժեթղթեր, բաժնետոմսեր, արժեթղթերի
շուկա, հրապարակային առաջարկ, տեղաբաշխում, հիմնական
հարթակ, այլընտրանքային հարթակ*

Ընկերություններն իրենց ներդրումային ծրագրերը ֆինանսավորելու նպատակով արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրներից, որպես կանոն, ընտրում են բանկային վարկը կամ կորպորատիվ արժեթղթերի թողարկումը: Բաժնային արժեթղթերի հրապարակային առաջարկի շուկայում հիմնական և կարևոր տեղը զբաղեցնում են բաժնետոմսերի նախնական և հաջորդող հրապարակային առաջարկները: Բաժնետոմսերի նախնական հրապարակային առաջարկի (այսուհետ՝ ՆՀԱ) շուկան համաշխարհային կապիտալի շուկայի մի մասն է, որտեղ ընկերություններն առաջին անգամ արժեթղթերի հրապարակային առաջարկի միջոցով ներգրավում են կապիտալ: Իսկ բաժնետոմսերի հաջորդող հրապարակային առաջարկը (այսուհետ՝ ՀՀԱ) ՆՀԱ իրականացրած ընկերության լրացուցիչ թողարկման բաժնետոմսերի յուրաքանչյուր հաջորդող հրապարակային առաջարկն է:

Ինչպես հայտնի է, տարբեր երկրների տնտեսություններում արժեթղթերի շուկայի նշանակությունը տարբեր է: Համաշխարհային տնտեսությունում գոյություն ունի տնտեսական կառավարման երկու մոդել՝ անգլո-սաքսոնական կամ աուտսայդերական և մայրցամաքային կամ ինսայդերական: Առաջին մոդելի դեպքում ընկերությունների բաժնետոմսերի մինչև 70%-ը ազատ շրջա-

նաառություն է կատարում ֆոնդային շուկայում, իսկ երկրորդի պարագայում արժեթղթերի մինչև 80%-ը գտնվում է մշտական բաժնետերերի ձեռքում՝ կազմելով իսկիչ փաթեթ, և միայն մնացած բաժնետոմսերն են ազատ շրջանառվում ֆոնդային բորսայում: Անգլո-սաքսոնական մոդելը բնորոշ է Ամերիկա մայրցամաքի, իսկ մայրցամաքայինը՝ Եվրոպական երկրներին¹: Սակայն այս երկու հակադիր մոդելներում տարբերություններն աստիճանաբար մեղմանում են՝ կապված համաշխարհային միասնացման գործընթացների, նոր շուկաների ներգրավման անհրաժեշտության հետ: Եվրոպայի կապիտալի շուկայի զարգացման համատեքստում վերջին շրջանում շատ կարևոր դեր է ստանձնել բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի շուկան: Ստորև կդիտարկվեն Եվրոպայի ֆոնդային բորսաներում վերջին տարիներին բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի զարգացման միտումները:

Եվրոպայի պարտքային ճգնաժամն իր ուրույն ազդեցությունն ունեցավ բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի շուկայի վրա: 2012 թվականը համաշխարհային բորսաներում բաժնետոմսերի հրապարակային տեղաբաշխումների համար չափազանց անբարենպաստ տարի էր: Եվրոպայում տնտեսական և քաղաքական դժվարությունների հետևանքով բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի շուկան, ընդհանուր առմամբ, հայտնվել է բարդ իրավիճակում: Նշված տարում այստեղ իրականացված ՆՀԱ-ների արդյունքում ներգրավվել է 10.9 մլրդ եվրո՝ նախորդ տարվանից մոտ 2.5 անգամ ավելի քիչ: Բորսայում իրականացված տեղաբաշխումները նվազել են ավելի քան 1.6 անգամ: Գծապատկերի օգնությամբ ներկայացնենք Եվրոպայի շուկաներում ՆՀԱ-ների իրավիճակը 2007-2012 թթ.:



Գծապատկեր 1. 2007-2012 թթ. Եվրոպայի շուկաներում ՆՀԱ ակտիվությունը²

Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից, 2007-2009 թթ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հետևանքով ՆՀԱ-ները Եվրոպայում կրճատվել են 83%-ով: Տարեկան տվյալներով պատկերը հետևյալն է. 2008 թ., 2007-ի համեմատությամբ, ՆՀԱ քանակը նվազել է 61%-ով, իսկ 2009-ին, 2008 թ.

¹ Տե՛ս Ա.Սալնազարյան, Արժեթղթերի շուկայի ներդրումային գործառնությունների իրականացումը և արդյունավետությունը, Եր., 2002, էջ 19:

² Գծապատկեր 1-ի, 3-ի և աղյուսակ 2-ի համար որպես հիմք ծառայող տվյալները՝ PwC - IPO Watch Europe 2012, (http://www.pwc.com/en_UA/ua/services/capitalmarkets/assets/ua_ipo_watch_europe_2012_eng.pdf), Ernst & Young - Global IPO trends 2012 ([http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012/\\$FILE/Global_IPO_trends_2012.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_IPO_trends_2012/$FILE/Global_IPO_trends_2012.pdf))

համեմատությամբ՝ 57%-ով: 2009-2011 թթ. ՆՀԱ շուկայում իրականացված գործարքներն աճել են 240%-ով: Պատկերը նույնն է նաև իրականացված ՆՀԱ-ների ծավալում: 2007-2009 թթ. դրանք նվազել են 90%-ով, իսկ 2009-2011 թթ.՝ աճել 253%-ով: 2012 թ. իրականացվել է ընդամենը 263 ՆՀԱ, ինչի արդյունքում ներգրավվել է 10.9 մլրդ եվրո: Նախորդ տարվա համեմատությամբ, գործարքների ընդհանուր ծավալը նվազել է 59%-ով (2011-ին 430 ՆՀԱ արդյունքում ներգրավվել էր 26.5 մլրդ եվրո):

Նման անկումը կարող է բացատրվել 2012-ին մեծածավալ ՆՀԱ-ների բացակայությամբ (2011 թ. «Գլենկոր» ընկերության կողմից իրականացված միայն մեկ ՆՀԱ արդյունքում ներգրավվել էր 6.9 մլրդ եվրո), ինչպես նաև տարբեր ոլորտների (հատկապես՝ հումքային) ակտիվության մակարդակի անկմամբ: 2012 թ. առաջին կիսամյակում ՆՀԱ-ները մեկը մյուսի հետևից հետաձգվում կամ չեղյալ էին հայտարարվում ինչպես եվրոգոտու պարտքային ճգնաժամի, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի սպասվելիք նվազման պատճառով: ՆՀԱ համաշխարհային շուկայի վրա իր բացասական ազդեցությունն ունեցավ նաև 2012 թ. մայիսին ամերիկյան «ՆԱՍՂԱԲ» ֆոնդային բորսայում «Ֆեյսբուք» ընկերության կողմից իրականացված ՆՀԱ-ն (տեղաբաշխմանը հաջորդող առաջին երեք շաբաթների ընթացքում բաժնետոմսերի գինն ընկավ 32%-ով)³: Նշված ընկերության հանրաձանաչության և, իհարկե, մեծածավալ գովազդային արշավի շնորհիվ այն դարձավ ամենախոշոր ՆՀԱ-ն ամբողջ աշխարհում (12.5 մլրդ եվրո): Դրան մեծ անհամբերությամբ էին սպասում, բայց իրադարձությունների զարգացումն էլ ավելի թուլացրեց ներդրողների վստահությունը, ինչպես նաև ՆՀԱ իրականացնելու մտադրությունից հետ պահեց մի շարք թողարկողների:

Սակայն 2012 թ. երկրորդ կեսին ՆՀԱ շուկայում իրավիճակը կտրուկ փոխվեց. միայն վերջին եռամսյակում իրականացվեց 70 ՆՀԱ, որի արդյունքում ներգրավվեց 7.5 մլրդ եվրո կամ ամբողջ տարում ներգրավված միջոցների 69%-ը:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 1-ից և գծապատկեր 2-ից, Լոնդոնի ֆոնդային բորսան (այսուհետ՝ ԼՖԲ) շարունակում է մնալ Եվրոպայի կապիտալի խոշորագույն շուկան: ՆՀԱ արդյունքում ընդհանուր մուտքերը 2012-ին կազմել են 5.1 մլրդ եվրո: ԼՖԲ-ն իր առաջատար դիրքերը պահում է տարիներ շարունակ: Սակայն ներգրավված կապիտալի ընդհանուր գումարը 2011 թ. համեմատությամբ նվազել է 9 մլրդ եվրոյով՝ մոտ 64%-ով: Նման անկումը մասնակիորեն բացատրվում է ՆՀԱ քանակի մոտ 28%-ով կրճատմամբ (2011 թ. կնքվել է 101 գործարք, իսկ 2012-ին՝ 73), ինչպես նաև մեծածավալ ՆՀԱ-ների բացակայությամբ:

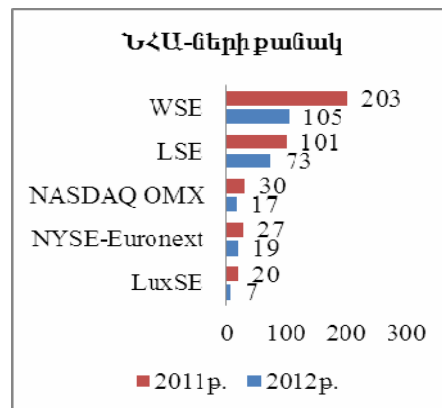
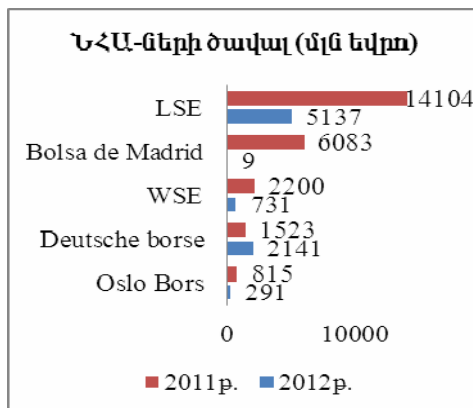
Աղյուսակ 1-ից ակնհայտ է նաև, որ ՆՀԱ իրականացման քանակով առաջատարը Վարշավայի ֆոնդային բորսան է (այսուհետ՝ ՎՖԲ): 2012 թ. այստեղ իրականացվել է 105 ՆՀԱ, ինչը Լոնդոնի ֆոնդային բորսայում իրականացվածներից ավելի է 32-ով: 2011-ին ՎՖԲ-ում կնքվել է 203 գործարք, որը մոտ 2 անգամ գերազանցում է ԼՖԲ-ում իրականացվածներին: Վարշավայի ֆոնդային բորսայում 2012-ին նույնպես նկատվում է ՆՀԱ քանակի և ծավալի անկում 2011 թ. համեմատությամբ: Այսպես՝ 2012 թ. ՆՀԱ քանակը նվազել է 48%-ով՝ 203-ից հասնելով 105-ի: Իսկ ՆՀԱ արդյունքում ներգրավված միջոցները նվազել են 1.5 մլրդ եվրոյով՝ մոտ 68%-ով:

³ Տվյալների աղբյուրը՝ www.bloomberg.com :

Աղյուսակ 1

2011-2012 թթ. Եվրոպայի խոշորագույն ֆոնդային բորսաներն
ըստ իրականացված ՆՀԱ քանակի ու ծավալի⁴

	2012 թ.		2011 թ.	
	ՆՀԱ քանակ	ՆՀԱ ծավալ (մլն եվրո)	ՆՀԱ քանակ	ՆՀԱ ծավալ (մլն եվրո)
Վարշավայի ֆոնդային բորսա (WSE)	105	731	203	2 200
Լոնդոնի ֆոնդային բորսա (LSE)	73	5 137	101	14 104
Ֆրանկֆուրտի ֆոնդային բորսա (Deutsche borse)	25	2 141	18	1 523
ՆՅՖԲ-Եվրոնեքսթ (NYSE-Euronext)	19	1 038	27	154
ՆԱՍԴԱԲ ՕԷՄԷՔՍ (NASDAQ OMX)	17	48	30	292
Լյուքսեմբուրգի ֆոնդային բորսա (LuxSE)	7	564	20	451
Իսպանիայի ֆոնդային բորսա (Bolsa de Madrid)	5	9	9	6 083
Շվեյցարիայի ֆոնդային բորսա (Swiss Exchange, SWX)	4	801	2	
Օսլոյի ֆոնդային բորսա (Oslo Bors)	4	291	13	815
Իտալիայի ֆոնդային բորսա (Borsa Italiana, ISE)	4	168	6	503



Գծապատկեր 2. 2011-2012 թթ. Եվրոպայի խոշորագույն բորսաներում իրականացված ՆՀԱ քանակական ցուցանիշների շարժընթացը

Չնայած 2012 թ. ԼՖԲ-ն ՆՀԱ իրականացման քանակով 30%-ով զիջում է ՎՖԲ-ին, սակայն ներգրավված միջոցների ծավալով գերազանցում է 4.4 մլրդ եվրոյով՝ մոտ 85%-ով: Նման իրավիճակի հիմնական պատճառը, թերևս, այն է, որ ՎՖԲ-ում ցուցակման պահանջները համեմատաբար ավելի մեղմ են, ինչի շնորհիվ այստեղ ՆՀԱ ավելի շատ է իրականացվում: Իսկ ԼՖԲ-ն առավել խոշոր և իրացվելի բորսա է, և խոշոր ընկերությունները ձգտում են ՆՀԱ-ներն իրականացնել հենց այստեղ:

⁴ Աղյուսակ 1-ի և գծապատկեր 2-ի տվյալների համար հիմք են հանդիսացել հետևյալ ֆոնդային բորսաների պաշտոնական կայքերը (օրինակ՝ www.londonstockexchange.com, www.gpw.pl, www.deutsche-boerse.com):

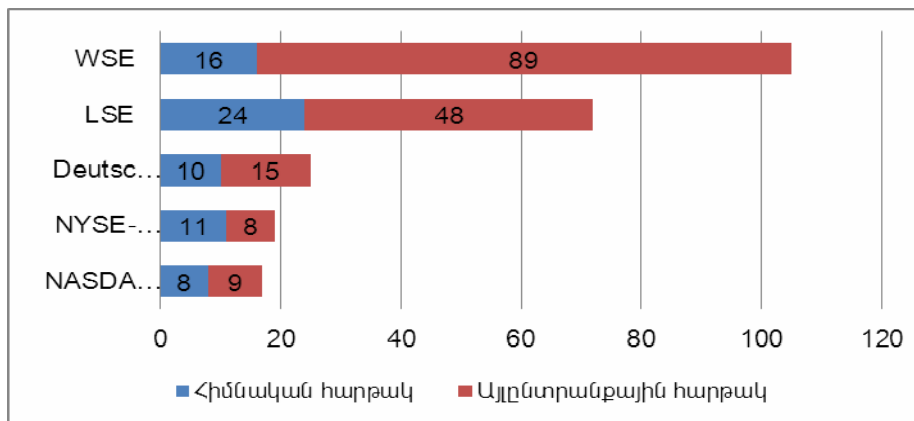
Ներկայումս բաժնետոմսերի տեղաբաշխումների միտումներից մեկն այն է, որ զարգացած երկրներում մեծ ուշադրություն է դարձվում փոքր և միջին կապիտալացմամբ բաժնետոմսերի շուկային: Ինչպես համաշխարհային, այնպես էլ տարածաշրջանային ֆոնդային բորսաների մեծ մասում փոքր և միջին ընկերությունների համար հատուկ հարթակներ են գործում: Նման երկրներից են Անգլիան, Լեհաստանը, Գերմանիան, Նորվեգիան, Ֆրանսիան, Իտալիան և այլն: Աղյուսակ 2-ում ներկայացված են մի քանի եվրոպական ֆոնդային բորսաների հիմնական և այլընտրանքային հարթակներում 2011-2012 թթ. իրականացված ՆՀԱ քանակական ցուցանիշները:

Աղյուսակ 2

2011-2012 թթ. միջազգային ֆոնդային բորսաների հիմնական և այլընտրանքային հարթակներում իրականացված ՆՀԱ քանակն ու ծավալը⁵

		2012 թ.		2011 թ.	
		ՆՀԱ քանակ	ՆՀԱ ծավալ (մլն եվրո)	ՆՀԱ քանակ	ՆՀԱ ծավալ (մլն եվրո)
Լոնդոնի ֆոնդային բորսա	Հիմնական հարթակ (Main market)	24	4 349	39	13 371
	Այլընտրանքային հարթակ (AIM)	48	741	60	516
	Մասնագիտական հիմնադրամի շուկա (SFM)	1	47	2	217
Վարշավայի ֆոնդային բորսա	Հիմնական հարթակ (Main list)	16	695	31	2067
	Այլընտրանքային հարթակ (NewConnect)	89	36	172	133
ՆԱՍՂԱՔ ՕԵՄԷՔՍ	Հիմնական հարթակ	8	38	13	288
	Այլընտրանքային հարթակ (First North)	9	10	17	4
ՆՅՖՔ- Եվրոնեքսթ	Հիմնական հարթակ (Euronext)	11	1 015	8	43
	Այլընտրանքային հարթակ (Alternext)	8	23	19	111
Ֆրանկֆուրտի ֆոնդային բորսա	Հիմնական հարթակ (Deutsche borse)	10	2 109	13	1 445
	Այլընտրանքային հարթակ (Deutsche borse „Entry” standard)	15	32	5	78

⁵ Հիմնական հարթակները կարգավորվում են Եվրոմիության, իսկ այլընտրանքային հարթակները՝ տվյալ բորսայի կողմից:



Գծապատկեր 3. 2012 թ. Եվրոպայի առաջատար 5 բորսաների հիմնական և այլընտրանքային հարթակներում իրականացված ՆՀԱ քանակը

Ինչպես երևում է աղյուսակ 2-ից և գծապատկեր 3-ից, այլընտրանքային հարթակներում ավելի շատ ՆՀԱ է իրականացվում, քան հիմնական հարթակներում, սակայն ՆՀԱ արդյունքում ներգրավված միջոցներն այստեղ մի քանի անգամ ավելի քիչ են, քան հիմնական հարթակում. այսպես՝ ՎՖԲ այլընտրանքային հարթակում իրականացված ՆՀԱ-ները 5.5 անգամ գերազանցում են հիմնական հարթակում կնքված գործարքներին, իսկ ՆՀԱ արդյունքում ներգրավված միջոցներն այստեղ մոտ 19 անգամ պակաս են հիմնական հարթակում ՆՀԱ ծավալից: ԼՖԲ այլընտրանքային հարթակը իրականացված ՆՀԱ քանակով 2 անգամ գերազանցում է հիմնական հարթակի նույն ցուցանիշը, իսկ ծավալով ընդհակառակը՝ զիջում է մոտ 6 անգամ: Դա կարելի է բացատրել այլընտրանքային հարթակներում ՆՀԱ իրականացման համեմատական դյուրինությամբ, սակայն այստեղ ՆՀԱ-ներն իրականացվում են փոքր ծավալով. խոշորների պարագայում թողարկողներն ընտրում են հիմնական հարթակը:

Արժեթղթերի հրապարակային առաջարկի շուկան վերլուծելիս անհրաժեշտաբար պետք է դիտարկել նաև բաժնետոմսերի հաջորդող հրապարակային առաջարկի շուկայի հիմնական ցուցանիշները: Այս առումով հարկ է նշել, որ 2012-ին Եվրոմիության կողմից կարգավորվող շուկաներում⁶ ՀՀԱ արդյունքում ընդհանուր ներգրավված միջոցները նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել են 3%-ով (2011-ին հավաքագրվել է 76 մլրդ եվրո, իսկ 2012-ին՝ 78 մլրդ եվրո), սակայն իրականացված ՀՀԱ քանակը կրճատվել է 15%-ով (2011 թ.՝ 432 ՀՀԱ, իսկ 2012-ին՝ 368)⁷:

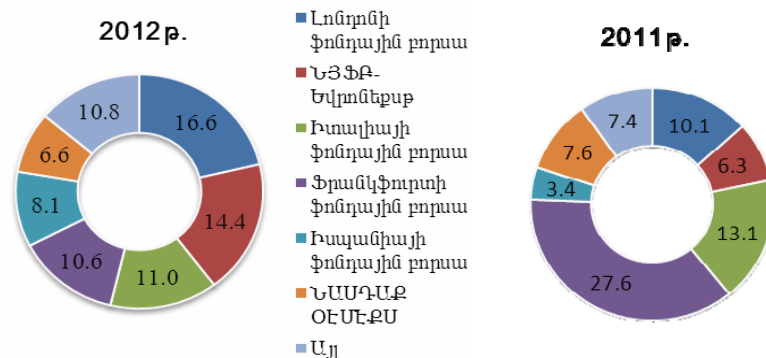
Հատկանշական է, որ բաժնետոմսերի հաջորդող կամ լրացուցիչ հրապարակային առաջարկների ակտիվությունը պահպանվում է ֆինանսական ծառայությունների ոլորտի կազմակերպությունների շնորհիվ: Եվրոպական բանկերը ֆոնդային շուկայից միջոցներ են ներգրավում կապիտալի համալրման կամ հաշվեկշռային ցուցանիշները բարելավելու նպատակով, որոշ բանկեր միջոցներ են ներգրավում, որպեսզի վերադարձնեն համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հաղթահարման շրջանակում պետության

⁶ ԵՄ կարգավորվող շուկաները Եվրոպական ֆոնդային բորսաների հիմնական հարթակներն են. օրինակ՝ ԼՖԲ հիմնական հարթակը, ՎՖԲ հիմնական ցուցակը և այլն:

⁷ St u PriceWaterhouseCoopers-IPO Watch Europe 2012, էջ 4:

տրամադրած միջոցները: ՀՀԱ արդյունքում հավաքագրված ընդհանուր կապիտալի ծավալի 33%-ը բաժին է ընկնում բանկային ոլորտի կազմակերպություններին (համեմատության համար նշենք, որ 2011 թ. այդ ցուցանիշը կազմել է 42%):

Ստորև ներկայացված են 2011-2012 թթ. բաժնետոմսերի հաջորդող հրապարակային առաջարկի ծավալներն ըստ Եվրոպայի տարբեր ֆոնդային բորսաների.



Գծապատկեր 4. 2011-2012 թթ. ՀՀԱ ծավալները Եվրոպայի բորսաների հիմնական հարթակներում (մլրդ եվրո)⁸

Ինչպես երևում է գծապատկեր 4-ից, ԼՖԲ-ն ՀՀԱ շուկայում ևս պահպանում է իր առաջատար դիրքերը: 2012 թ. ԼՖԲ-ում ՀՀԱ-ից մուտքերը կազմել են 16.6 մլրդ եվրո կամ Եվրոպայում ներգրավված միջոցների 21%-ը, մինչդեռ 2011 թ. այն զբաղեցնում էր երրորդ տեղը: Նման աճը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ 2012-ին Լոնդոնի ֆոնդային բորսայում կատարվել են բաժնետոմսերի տեղաբաշխման մի քանի միջազգային խոշոր գործարքներ (մասնավոր օրինակ է ռուսական խոշորագույն «Սբերբանկ» առևտրային բանկը, որը ՀՀԱ արդյունքում ներգրավել է 4 մլրդ եվրո):

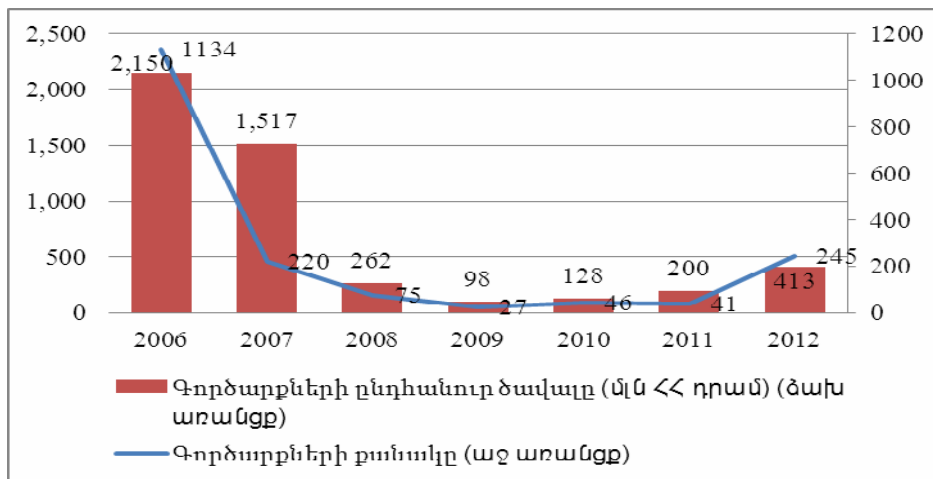
Նյու Յորքի ֆոնդային բորսա-Եվրոնեքսում ՀՀԱ իրականացման արդյունքում հավաքագրված միջոցները միջին չափի գործարքների ավելացման հաշվին աճել են ավելի քան երկու անգամ (2011 թ. ներգրավվել է 6.3 մլրդ եվրո, 2012 թ.՝ 14.4 մլրդ եվրո):

Կարելի է նկատել, որ ՀՀԱ շուկան ՆՀԱ շուկային գերազանցում է մոտ 7 անգամ. 2012 թ. ՆՀԱ-ի միջոցով Եվրոպայի ֆոնդային բորսաներում ներգրավվել է 10.9 մլրդ եվրո, իսկ ՀՀԱ-ից մուտքերը կազմել են 78 մլրդ եվրո): Ղա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկ իրականացնելու հնարավորություն ունեցող ընկերություններն առաջին անգամ ցուցակման երկարատև ու բարդ գործընթացն անցնելուց հետո առավել հաճախ ընտրում են կապիտալի ներգրավման հենց այս եղանակը, քանի որ հաջորդող հրապարակային առաջարկների դեպքում գործընթացն անհամեմատ դյուրին է դառնում, և, բացի այդ, ներդրողների լայն շրջանակին ընկերությունն արդեն հայտնի է լինում:

ՆՀԱ շուկայի հեռանկարներն առաջիկա տարիներին բավական հուսադրող են, ինչը պայմանավորված է ինչպես կապիտալի շուկայում առկա

⁸ Տե՛ս www.dealogic.com

իրավիճակի բարելավմամբ, այնպես էլ ֆոնդային ինդեքսների տատանողականության նվազմամբ: Դրական միտումների օգտին է խոսում նաև այն փաստը, որ 2013 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոպայի ֆոնդային բորսաներում ՆՀԱ-ից մուտքերը 37%-ով գերազանցել են նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը⁹: Ինչ վերաբերում է Հայաստանի Հանրապետությանը, ապա այստեղ բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի շուկան դեռևս ձևավորված չէ. մինչ այժմ բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի միջոցով կապիտալ է ներգրավել միայն երկու ընկերություն՝ «Արարատ-բանկ» ԲԲԸ-ն և «Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ-ն (այն էլ՝ արտաբորսայական շուկայում): Դա կարելի է բացատրել ՀՀ արժեթղթերի շուկայի թերզարգացմամբ, ինչպես նաև ընկերությունների փակ կամ ոչ հրապարակային լինելու ցանկությամբ: Չնայած այս ամենին, վերջին տարիներին ՀՀ գործարար շրջանակներում նկատվում է ՆՀԱ իրականացման նկատմամբ հետաքրքրության զգալի աճ: Մի շարք ընկերություններ հայտարարել են հրապարակային առաջարկի իրականացման մտադրության մասին: Դրանց մի մասն արդեն կատարել է կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումներ և բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի իրականացումը դիտարկում է որպես գործընթացի տրամաբանական շարունակություն: Այդպիսի ընկերություններից են «Հայ-ռուսգազարդ» ՓԲԸ-ն, որը կազմակերպել է կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումներ հանրային վարկային պատմություն ստեղծելու նպատակով¹⁰, «Շեն կոնցեռն» ՓԲԸ-ն, որը նույնպես կորպորատիվ պարտատոմսերի մի քանի հաջող թողարկումների արդյունքում ձևավորել է դրական հանրային վարկային պատմություն: ՀՀ-ում բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկների հավակնորդները հիմնականում այն ընկերություններն են, որոնց կորպորատիվ պարտատոմսերը շրջանառվում են ֆոնդային բորսայում¹¹:



Գծապատկեր 5. 2006-2012 թթ. Հայաստանում բաժնետոմսերով գործարքների քանակի և ծավալի շարժընթացը¹²

⁹ St'u PriceWaterhouseCoopers- IPO Watch Europe Survey Q1 2013 (http://www.pwc.ru/en_RU/ru/capital-markets/publications/assets/ipo_watch_europe_quaterly_eng.pdf)

¹⁰ St'u <http://www.armtown.com/news/am/cap/20091117/15755/>

¹¹ St'u <http://www.banks.am/en/news/newsfeed/3169/>

¹² ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա, Տարեկան տեղեկագրեր՝ 2006-2012 (<http://www.nasdaqomx.am/am/bulletins.htm>)

Ակնհայտ է, որ բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի իրականացման ծավալները մեծապես պայմանավորված են նաև տվյալ բորսայի շրջանառության մակարդակով: Այսինքն՝ որքան մեծ են բորսայի առևտրի ծավալները, այնքան շատ ընկերություններ են բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկ իրականացնում այստեղ: Այսպես՝ Եվրոպայի ֆոնդային բորսաների համար մեր հաշվարկած կոռելյացիայի գործակիցը բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկի ծավալների և բաժնետոմսերի առևտրի ծավալների միջև կազմել է 0.78, ինչը ցույց է տալիս, որ այս երկու ցուցանիշների միջև կապը շատ ուժեղ է: Ուստի նպատակահարմար կլինի դիտարկել նաև ՀՀ-ում բաժնետոմսերի բորսայական ցուցանիշները՝ հասկանալու համար, թե ինչու են ընկերությունները խուսափում իրենց բաժնետոմսերի առաջնային տեղաբաշխումները կատարել ֆոնդային բորսայում:

2006-2007 թվականներից հետո «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում նկատվում է առևտրի ծավալների կտրուկ նվազում: Դրա հիմնական պատճառն այն է, որ 2007 թ., արժեթղթերի շուկայի բարելավման նպատակով, բաց բաժնետիրական ընկերությունների արժեթղթերի նկատմամբ գործող պարտադիր ցուցակման պահանջը հանվեց: Ըստ այդմ՝ 2007 թ., վերջին եռամսյակում ավելի քան 150 ԲԲԸ ապացուցակվեց: Բորսայական ցուցանիշների նման անկման վրա իր ուրույն ազդեցությունն ունեցավ նաև 2007-ին սկսված համաշխարհային ճգնաժամը: Ինչպես երևում է գծապատկեր 5-ից, 2010 թվականից նկատվում է բորսայում կնքվող գործարքների աշխուժացում. 2012-ին, 2010 թ. համեմատությամբ, ֆոնդային բորսայում կնքվող գործարքներն ավելացել են 432%-ով (46-ից հասնելով 245 գործարքի), իսկ գործարքների ծավալներն աճել են 222%-ով (128-ից հասնելով 413 մլն ՀՀ դրամի): Սա թույլ է տալիս եզրակացնել, որ ՀՀ-ում աստիճանաբար վերականգնվում է բաժնային արժեթղթերի շուկան:

Ինչ վերաբերում է ՀՀ-ում բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկների շուկայի հեռանկարներին, ապա սպասվում են դրական փոփոխություններ՝ կապված կենսաթոշակային համակարգում կատարված բարեփոխումների հետ: Ըստ «Կուտակային կենսաթոշակային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքի՝ 2014 թ. հունվարից պարտադիր կուտակային կենսաթոշակային հիմնադրամի ակտիվները կարող են ներդրվել այն արժեթղթերում, որոնք ֆոնդային բորսայում թույլատրված են առևտրին. մասնավորապես՝ դրամով ակտիվների մինչև 40%-ը կարող է ներդրվել կորպորատիվ արժեթղթերում, այդ թվում՝ բաժնետոմսերում¹³: Ենթադրվում է, որ շուկայում նման ֆինանսական գործիքների նկատմամբ պահանջարկի մեծացումը բաժնետոմսերի նոր թողարկումների համար խթան կդառնա:

«ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայի նախնական գնահատականների համաձայն՝ կենսաթոշակային կուտակային համակարգից ֆինանսական շուկա մուտքագրված միջոցները կազմելու են 100-150 մլն ԱՄՆ դոլար¹⁴, այսինքն՝ կորպորատիվ արժեթղթերում ներդրումներին կարող է ուղղվել 40-60 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը շատ հուսադրող է այս շուկայի ակտիվացման համար:

¹³ Տե՛ս «Պարտադիր կենսաթոշակային ֆոնդերի ակտիվների ֆինանսական գործիքներում ներդրման քանակային արժույթային սահմանափակումները սահմանելու մասին» 2012 թ. դեկտեմբերի 27-ի N1685-Ն ՀՀ Կառավարության որոշում, բաժին 3:

¹⁴ <http://www.armbanks.am/hy/2013/06/28/57131/>

КАРИНЕ НЕРСИСЯН

Соискатель кафедры „Банковского дела и страхования” АГЭУ

Современные тенденции развития рынка публичных предложений акций на европейских биржах и перспективы их развития в Республике Армения.- В этой статье были проанализированы современные тенденции развития первичных и последующих публичных рынков акций на европейских биржах, основные факторы, влияющие на него, а также перспективы его развития.

Было также рассмотрено нынешнее состояние на рынке публичных предложений акций и перспективы его развития в Республике Армения.

KARINE NERSISYAN

Researcher at the Chair of „Banking and Insurance” at ASUE

Modern Development Trends of Public Equity Offerings in European Stock Exchanges and Their Development Prospects in the Republic of Armenia.- In this article modern development trends of initial and seasoned equity offerings in European stock exchanges as well as the main factors affecting them and market development prospects were analyzed.

In that context the current situation and development opportunities of stocks public offerings in the RA were examined, as well.



ՏԻԳՐԱՆ ՄԱՆՈՒԿՅԱՆ

ՀՊՏՀ կառավարչական հաշվառման և աուդիտի
ամբիոնի ասիստենտ

ԶՈՒՏ ԸՆԹԱՑԻԿ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ
ՆՎԱԶԱԳՈՒՅՆ ԱՆՀՐԱԺԵՇՏ
ՄԵԾՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ԵՎ
ԳՈՐԾՈՆԱՅԻՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅԱՆ
ՄԵԹՈԴԱԲԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ
ՈԳԵԼԻՑ ԽՄԻՉՔՆԵՐԻ (ԿՈՆՅԱԿԻ)
ԱՐՏԱԴՐՈՒԹՅԱՆ ՕՐԻՆԱԿՈՎ

Հիմնաբառեր. *Ֆինանսական կայունություն, գործունեության (ֆինանսական) արդյունքներ, շահույթ, սեփական ընթացիկ ակտիվներ, զուտ ընթացիկ ակտիվներ, ներդրումային գործունեություն, կապիտալ ներդրումներ, երկարատև ներգրավված միջոցներ, ընթացիկ ակտիվներ, ոչ ընթացիկ ակտիվներ, սեփական կապիտալ, ընթացիկ պարտավորություններ, զուտ ընթացիկ ակտիվների նկատմամբ նվազագույն անհրաժեշտ պահանջարկ*

Ամերիկյան հաշվապահական դպրոցի ներկայացուցիչ Դ.Կանինգը (1884-1962) ֆինանսական վիճակի հաշվետվության ակտիվի յուրաքանչյուր հոդվածի գնահատման համար առաջարկում էր յուրահատուկ մոտեցումներ՝ ուշադրությունը սևեռելով ոչ թե հիմնական միջոցների, այլ ընթացիկ ակտիվների գնահատման հիմնախնդիրներին: Ըստ նրա՝ վերլուծության հիմնական խնդիրներից մեկը զուտ ընթացիկ ակտիվների և սեփական ընթացիկ ակտիվների մեծությունների որոշումն է:

Ներկայումս գոյություն ունեն տարբեր դիրքորոշումներ ինչպես զուտ և ընթացիկ ակտիվների տնտեսագիտական բովանդակության, այնպես էլ դրանց հաշվարկի մաթեմատիկական մեկնաբանության հարցերում: