

ՀՏԴ 336.76(476.243)

Տնտեսագիտություն

ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐԻ ՆԱԽՆԱԿԱՆ ՀՐԱՊԱՐԱԿԱՅԻՆ ԱՌԱՋԱՐԿԸ (IPO) ՈՐՈՒԵՍ ԼՂՀ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ԱՌԱՋՆԱՀԵՐԹ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆ

Մուսան ԱՎԵՏԻՍՅԱՆ

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

Keywords: initial public offering, securities market, stock market, capital market, financial resources.

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

S. Avetisyan

IPO as a Leading Direction in the Development of the NKR Securities Market

The involvement of the financial resources in IPO enables the company to acquire the assets necessary for the development, which can not be obtained from internal resources and is not appropriate to carry out through loans.

The public securities market is a relatively new phenomenon for the participants of the economics of Armenia and Artsakh, which is caused by the predominance of the bank lending in the Armenian financial market.

С. Аветисян

Первичное публичное размещение акций (IPO) как первоочередное направление развития рынка ценных бумаг НКР

Привлечение финансовых ресурсов в IPO позволяет компании приобретать активы, необходимые для развития, которые не могут быть получены из внутренних ресурсов и не целесообразно осуществлять за счет кредитов.

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

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 ձեռք բերումը 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:

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, դրա համար անհրաժեշտ է ունենալ արտադրության ֆինանսավորման գործուն համակարգ և հատկապես զարգացած արժեթղթերի շուկա:

Նախնական հրապարակային առաջարկի՝ IPO-ի (Initial Public Offering) տնտեսական բովանդակությունն այն է, որ տեղաբաշխողները, ցանկանալով ճշտել դեռ շուկա դուրս չեկած արժեթղթերի շուկայական գինը, տեղաբաշխման ծավալի որոշ քանակ (սովորաբար մինչև 10 տոկոս) ներկայացնում են ֆոնդային բորսա սակարկությունների, և որից հետո, ձևավորված գնով, իրականացնում հիմնական ծավալի տեղաբաշխումը արտաբորսայում¹: Սակայն

¹ Սալազարյան Ա.Բ., Բաժնետոմսերի նախնական հանրային առաջարկի անհրաժեշտությունն ու ներդրման հնարավորությունները ՀՀ-ում, ՀՊՏՀ միջբուհական գիտաժողովի զեկուցում, 2008թ.

Երրորդ, IPO-ի շուկան ապահովում է տեղեկատվության տարածում: Այն հանդիսանում է տնտեսության վիճակի ինդիկատոր: Տնտեսական կայուն աճի ժամանակ տեղի է ունենում տնային տնտեսությունների, ինստիտուցիոնալ ներդրողների հիմնական շերտերի կապիտալի հոսք՝ ավելի ցածր ռիսկայնությամբ և եկամտաբերությամբ գործիքներից ավելի բարձր ռիսկով և դրան համապատասխան բարձր եկամտաբերությամբ արժեթղթեր: Արդյունքում, IPO շուկան ձևավորվում է փոխկապված հետևյալ գործընթացը. տնտեսական աճ - շահութաբեր ընկերությունների բաժնետոմսերի գրավչության աճ - ֆոնդային շուկա կապիտալի ներհոսքի աճ - բաժնետոմսերի կուրսային արժեքի աճ-նոր ներդրումների ներգրավման պայմանների բարելավում (IPO-ի և լրացուցիչ տեղաբաշխումների միջոցով) + ներդրողների մոտ հարստության էֆեկտի գիտակցում (հետևաբար՝ նաև ամբողջական պահանջարկի աճ) - տնտեսական աճ¹:

Չորրորդ, IPO-ի շուկայի հաջորդ գործառույթն ինֆլացիայի զսպումն է: Կան տարբեր մոտեցումներ տնտեսության մեջ տեղի ունեցող ինֆլացիոն գործընթացների վրա IPO-ի շուկայի ազդեցության տեսանկյունից: Տարածված է այն միտքը, որ եթե ազգային տնտեսության մեջ լինում է IPO-ի բում, և ընկերությունների մոտ ի հայտ են գալիս դրամական ազատ միջոցներ, դա հանգեցնում է ինֆլացիայի աճի, քանի որ ընկերությունները ներդրումներ են իրականացնում, մեծացնում են ծախսերը, և այդ փողերը հոսում են տնտեսություն²:

Հինգերորդ IPO-ի շուկան ապահովում է ֆոնդային շուկայի կապիտալացման բարձրացում, առևտրի ծավալների մեծացում և իրացվելի գործիքակազմի ընդլայնում: Տնտեսության կապիտալացումը բազմաբովանդակ հասկացություն է³:

Վեցերորդ, IPO-ի շուկան խթանում է նաև վենչուրային ֆինանսավորման զարգացումը: IPO-ի շուկայի զարգացումը փոխազդում է վենչուրային ֆինանսավորման զարգացման վրա, քանի որ արդյունավետ միջոց է վենչուրային ներդրողի համար բիզնեսից դուրս գալու տեսանկյունից: IPO-ի շուկայի և վենչուրային ներդրումների միջև գոյություն ունի ուղիղ և սահմանափակ փոխազդեցություն: IPO-ն հանդես է գալիս որպես ներդրումային ավարտվող ցիկլի վերջին փուլ, ինչը գոյություն ունի զարգացած երկրներում: Ընդ որում՝ վենչուրային կապիտալն ի վիճակի է գոյություն ունենալ և հաջող զարգանալ միայն այն դեպքում, երբ վենչուրային ներդրողը հնարավորություն ունի <<դուրս գալ>> ընկերությունների կապիտալում իր մասնակցությունից՝ ֆոնդային բորսայում բաժնետոմսերի նախնական հրապարակային առաջարկ իրականացնելու միջոցով⁴:

Թվարկված գործառույթները հայրենական շուկայում գտնվում են ցածր մակարդակում, գրեթե բացակայում են, քանի որ միայն մեկ ընկերություն է իրականացրել IPO (Արցախ ՀԷԿ), ուստի՝ անհրաժեշտ է նոր ընկերություններ ներգրավել: Դրա համար պետք է իրականացնել միջոցառումների համալիր, որի ձևավորման համար անհրաժեշտ է ուսումնասիրել շուկային յուրահատուկ խնդիրները:

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: Արդյունքում

¹ Սարգսյան Ամալյա Բաժնետոմսերի նախնական հրապարակային առաջարկը (IPO) և դրա կիրառման հնարավորությունները ՀՀ ֆինանսական շուկայում Ֆինանսներ և էկոնոմիկա #2(140) փետրվար 2012 էջ 40

² Գևորգյան Վ., Բաժնետոմսերի նախնական հրապարակային առաջարկի էությունը, նպատակը և գործառույթները, ֆինանսներ և էկոնոմիկա # 8(134) օգոստոս 2011 էջ 46:

³ Барановски А., Недокапитализированная экономика, Микроэкономика и бизнес, 2003, #42(467).

⁴ Ronald J. Gilson, Bernard Black, Does Venture Capital Require an Active Stock Market?, Journal of Applied Corporate Finance, Winter 1999, pp. 36-48.

ընկերությունները մեծամասամբ ցանկանում են աշխատել պարտքային շուկայում՝ գործ ունենալով միայն վարկերի հետ: Այդ իսկ պատճառով էլ ֆոնդային շուկան դիտարկում ենք որպես կապիտալի ներգրավման այլընտրանքային աղբյուր:

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: Ընկերության կանոնադրական կապիտալը կազմում էր 5 մլրդ դրամ: 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)՝ կարողացավ հավաքագրել շուրջ 1 մլրդ դրամ:

Աղյուսակ 1

<<Արցախ ՀԷԿ>> ԲԲԸ ամփոփ ֆինանսական գործակիցները²

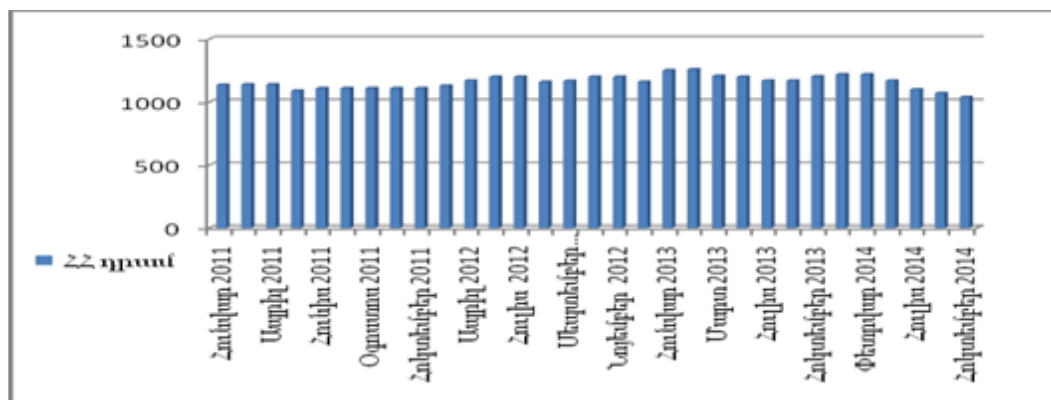
Ցուցանիշի անվանումը	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Զուտ շահույթը մեկ բաժնետոմսի հաշվով (EPS)	25%	33.15%	67.68
Սեփական կապիտալի շահութաբերություն (ROE)	2,2%	3.02%	5.93%
Ակտիվների շահութաբերություն (ROA)	1,6%	2.24%	4.24%
Զուտ շահույթի մարժա (NPM)	22%	23.28%	25.79%
Կապիտալի համարժեքության գործակից	76%	72.33%	71.69%
Ֆինանսական կախվածության գործակից	31%	38.26%	39.50%
Բացարձակ իրացվելության գործակից	0,15	0.141	0.048
Ընթացիկ իրացվելության գործակից	0,20	1.91	2.76
Ընդհանուր իրացվելության գործակից	2,05	1.98	3.02
Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության գործակից	2,95	2.83	3.23
Դեբիտորական պարտքերի շրջապտույտի տևողությունն օրերով	124	129.04	113.08
Պաշարների շրջանառելիության գործակից	12,2	15.14	8.73
Պաշարների շրջապտույտի տևողությունն օրերով	29,8	24.10	41.81
Կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիության գործակից	8,79	0.128	0.142
Կրեդիտորական պարտքերի շրջապտույտի տևողությունն օրերով	4152,2	2849.57	2575.43

«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:

¹ «Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ պաշտոնական կայք www.artsakhhpp.com/

² տես Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ պաշտոնական կայք www.artsakhhpp.com/



Գծապատկեր 1. «Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ բաժնետոմսերի միջին կշռված գները 2011-2014 թթ¹

Արդի պայմաններում ԼՂՀ տնտեսության զարգացման առանցքային խնդիրներից մեկը ներդրումների ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների կազմում արժեթղթերի թողարկման միջոցով դրամական միջոցների ներգրավումն է: Այսպես՝ արդյունաբերական զարգացած երկրներում ընկերությունները միջոցների 60%-ը ներգրավում են ֆոնդային շուկայում բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի թողարկման միջոցով և միայն 40%-ը փոխառու այլ միջոցներով²:

Հաշվի առնելով ԼՂՀ տնտեսության զարգացման մեջ արդյունաբերության դերը, ինչպես նաև այն հանգամանքը, որ ԼՂՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման հիմքը կարող է լինել արդյունաբերությունը, ուսումնասիրել ենք արդյունաբերական կազմակերպությունների կողմից արժեթղթերի հնարավոր թողարկումն ու տեղաբաշխումը: ԼՂՀ արդյունաբերական արտադրանքն ունի հետևյալ կառուցվածքը:

Աղյուսակ 2

ԼՂՀ արդյունաբերական արտադրանքի կառուցվածքն ըստ տնտեսական գործունեության տեսակների բաժինների 2009-2014թթ³.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ամբողջ արդյունաբերությունը	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100
Հանքագործական արդյունաբերություն	41.6	45.7	40.4	26.4	25.7	27.9
Մշակող արդյունաբերություն	36.2	33.1	37.8	46.6	43.2	39.4
Էլեկտրաէներգիայի, գազի, ջրի արտադրություն և բաշխում	22.2	21.2	21.8	27.0	31.1	32.7

Ինչպես վկայում են աղյուսակի տվյալները, վերջին երկու տարիներին առաջատար տեղը զբաղեցրել է մշակող արդյունաբերությունը 2013թ՝ 43.2%, 2014թ՝ 39.4%, իսկ հանքագործական և էլեկտրաէներգիայի, գազի, ջրի արտադրության և բաշխման բաժինները համապատասխանաբար կազմել են 25,7% 27.9% և 31,1%,32.7% :

ԼՂՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների թիվը 2014թ. հասնում է 139: ԼՂՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների թվի աճման հետ միասին աճում է նաև արտադրանքի ծավալը, արդյունաբերական կազմակերպությունների հիմնական արտադրական միջոցները:

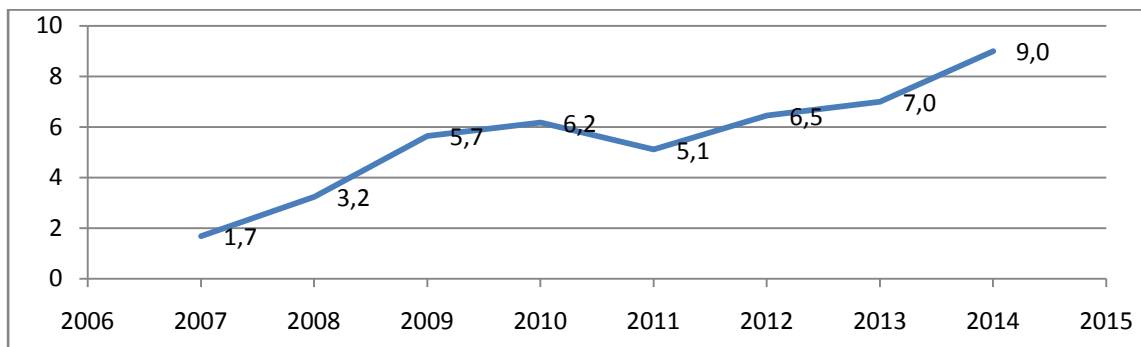
¹ «Արցախ ՀԷԿ» ԲԲԸ պաշտոնական կայք www.artsakhhpp.com/

² Маковецкий М.Ю., Инвестиционный процесс и рынок ценных бумаг:

³ ԼՂՀ ԱՎԾ պաշտոնական կայքէջ՝ stat-nkr.am, «ԼՂՀ վիճակագրական տարեգիրք 2007-2014» վիճակագրական ժողովածու, ԼՂՀ ԱՎԾ:

Արդյունաբերության մեջ նման աճը պայմանավորված է միայն մշակող արդյունաբերության ցուցանիշների աճով: 2014թ. մշակող արդյունաբերության մեջ մեծ մաս են կազմում սննդամթերքի (ներառյալ խմիչքը) արտադրությունը՝ 67.1%, այլ ոչ մետաղական հանքային արտադրատեսակների արտադրությունը՝ 8.2%, բնափայտի մշակում և փայտե արտադրատեսակների արտադրությունը՝ 5.6%, կաշվի, կաշվե արտադրատեսակների և կոշիկեղենի արտադրությունը՝ 3.1%, կահույքի և ուրիշ խմբավորումներում չներառված այլ արտադրատեսակների արտադրությունը՝ 4.2%, պատրաստի մետաղե արտադրատեսակների արտադրություն, բժշկական սարքավորանքի, չափիչ և օպտիկական սարքերի և ժամացույցների արտադրություն և այլ ճյուղեր, որոնք ապահովում են աճ և զարգացման միտում:

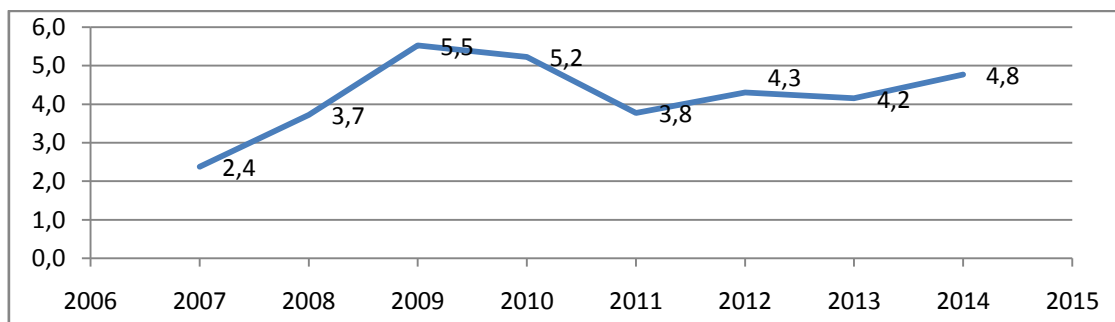
Այնուհետև ուսումնասիրելով ԼՂՀ արդյունաբերական ընկերությունների ֆինանսավորման աղբյուրների կազմում բանկային վարկի դերը՝ տեսնում ենք, որ տարեցտարի այն աճում է :



Գծապատկեր 2. ԼՂՀ առևտրային բանկերի վարկային ներդրումները արդյունաբերությունում, մլրդ. դրամ¹

Եթե 2011թ.-ի տարեվերջին արդյունաբերությանը տրամադրվել է 5,11մլրդ ՀՀ դրամ ծավալի միջոցներ, ապա 2014-ին տարեվերջին այս ցուցանիշը կազմել է 9.0մլրդ ՀՀ դրամ:²

Իսկ արդյունաբերությանը տրամադրված վարկերի ծավալը ՀՆԱ-ում տարիներ շարունակ մեծ բաժին է կազմում՝ 2014-ից ամեն տարի շուրջ 18-20%: Այսինքն՝ արդյունաբերական կազմակերպությունները և 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 տնտեսությանն ըստ ոլորտների տրամադրված վարկերի ընդհանուր ծավալում ամենամեծ տեսակարար կշիռը առևտրից հետո զբաղեցնում է արդյունաբերությունը:



¹ «ԼՂՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը» 2007-2014թթ., տեղեկատվական վիճակագրական զեկույց

Գծապատկեր 3 ԼՂՀ –ում արդյունաբերությանը տրամադրված վարկերի ծավալը (%-ով ՀՆԱ-ի նկատմամբ)¹

ԼՂՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների կողմից IPO-ի իրականացման նպատակահարմարությունը և հնարավորությունները պարզելու համար նախ ուսումնասիրենք դրանց ֆինանսական ցուցանիշները:

Աղյուսակ 3

ԼՂՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների գործունեության ֆինանսատնտեսական արդյունքները 2013-2014թթ.²

	2013թ.	2014թ.
Արդյունաբերական կազմակերպությունների թիվը	139	143
Արդյունաբերական արտադրանքի ծավալը, մլն ՀՀ դրամ	44339,4	52046.8
Հիմնական արտադրական միջոցները (տարեվերջին, սկզբնական արժեքով մլրդ. ՀՀ դրամ)	59446,5	68324.2
Վիճակագրական դիտարկման դաշտում ընդգրկված՝ հանրապետության խոշոր և միջին առևտրային կազմակերպությունների քանակն ըստ տնտեսության առանձին ոլորտների	741	787
Արտադրանքի (ապրանքների, ծառայությունների) իրացումից ստացված շահույթ (վնաս (-) մլն ՀՀ դրամ)	20370,1	19441.3
Զուտ շահույթ (վնաս)՝ նախքան շահութահարկի գծով ծախսի նվազեցումը (մլն ՀՀ դրամ)	13449,0	2287.5
Զուտ շահույթ (վնաս)՝ շահութահարկի գծով ծախսի նվազեցումից հետո (մլն ՀՀ դրամ)	11860,8	792.1
Ընթացիկ իրացվելիության գործակից (%)	127,1	121.9
Մեփական շրջանառու միջոցներով ապահովվածության գործակից (%)	41,8	34.3
Ինքնավարության գործակից (%)	42,1	32.0
Արտադրանքի շահութաբերություն (%)	17,2	15.2
Ակտիվների շահութաբերություն (%)	5,4	2.1

Ընկերությունների գործունեության արդյունավետությունը բնութագրող ֆինանսական ցուցանիշների դինամիկան ուսումնասիրելիս հանքագործական եւ մշակող արդյունաբերություններում բարձր աճի միտում է նկատվում: Մասնավորապես ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը գրեթե միշտ նորմայի սահմաններում է եղել: Միջազգային չափորոշիչների համաձայն՝ այս ցուցանիշը պետք է լինի 1-2-ի սահմաններում³: Ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը ցույց է տալիս, որ ընկերությունների վճարունակության մակարդակը բարձր է: Միաժամանակ սեփական շրջանառու միջոցներով ապահովվածության գործակիցը ուսումնասիրելիս տեսնում ենք, որ արդյունաբերությունում այն նույնպես գտնվում է նորմալ մակարդակում: Ներդրողների տեսանկյունից դրական ցուցանիշ է տվյալ կազմակերպությունում ներդրումներ իրականացնելու որոշում ընդունելու համար:

ԼՂՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների ֆինանսական ցուցանիշների ուսումնասիրությունից կարելի է եզրակացնել, որ դրանք կարող են արժեթղթերի շուկայից միջոցներ ներգրավել բաժնետոմսերի և պարտատոմսերի թողարկմամբ: Ունենալով մեծ ներուժ

¹ «ԼՂՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը» տեղեկատվական եռամսյակային զեկույց, 2008-2014թթ, ԼՂՀ ԱՎԾ

² «Լեռնային Ղարաբաղի Հանրապետության ֆինանսերի վիճակագրությունը, 2014» վիճակագրական ժողովածու, ԼՂՀ ԱՎԾ.

³ Финансовый менеджмент: теория и практика, Учебник, Под ред. Е.С. Стояновой, 6-ое изд., М.: Перспектива, 2008, с. 62-63.

և ֆինանսական դրական ցուցանիշներ՝ արդյունաբերական կազմակերպությունները դրականորեն կրնդունվեն շուկայի կողմից և կկարողանան ներգրավել դրամական միջոցներ:

Վերոհիշյալ ուսումնասիրված ցուցանիշները վկայում են, 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 2014թ արդյունաբերությունը 9,0 մլրդ դրամ վարկ է ստացել:

IPO կորպորատիվ պարտատոմսերի թողարկումն ի համեմատ վարկերի ունի մի շարք առավելություններ, այն, որ շուկայում պարտատոմսերը ունեն համեմատաբար ցածր տոկոսադրույթներ, արժեթղթերի շուկայից կարելի է ներգրավել շատ ավելի մեծ քանակի միջոցներ և ունեն փոխառության ավելի երկար ժամկետ:

Այսպիսով՝ Լեռնային Ղարաբաղի տնտեսության ֆինանսավորման համար որպես այլընտրանքային աղբյուր կարելի է օգտագործել արժեթղթերի շուկան:

IPO-ն կարող է խթանել ԼՂՀ-ի կապիտալի շուկայի զարգացումը: Բաժնետոմսերի առաջնային հրապարակային տեղաբաշխումը ընկերություններին կարող է լրացուցիչ շրջանառու միջոցներ ապահովել, շահույթների աճ երաշխավորել ու բոլորովին այլ հարթություն տեղափոխել մրցակցությունը շուկայում:

Հաշվարկային Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ ամենամեծ առավելությունը, որ կարող են ձեռք բերել նման ընկերությունները, ինչպես արդեն նշեցի, դա մուտքն է 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 ընկերության զարգացման լիովին նոր մակարդակ է:

2014թ. Արցախի ներդրումային հիմնադրամի կողմից <<Բեյս Մեթրլս>> ՓԲԸ-ին տրամադրվել է 58.0 մլն դոլարի, <<Գոլդ Սթար>> ՓԲԸ-ին՝ 2.5 մլն դոլարի չափով փոխառություններ¹: Եթե <<Բեյս Մեթրլս>> և <<Գոլդ Սթար>> ՓԲԸ-երը վերակազմավորվեն ԲԲԸ-երի և ֆոնդային բորսաներում բաժնետոմսերի բաց բաժանորդագրություն իրականացնեն, ապա կարող են ունենալ ավելի քան 60 մլն դոլարի շուկայական կապիտալացում:

Աղյուսակ 4

<<Բեյս Մեթրլս>> ՓԲԸ-ի ամփոփ ֆինանսական ցուցանիշները

Ցուցանիշի անվանումը	31.12.20 13	31.12.201 4
Մեփական կապիտալի շահութաբերություն(ROE)	4.3	-14.5
Ակտիվների շահութաբերություն(ROA)	2.4	-5.2
Զուտ շահույթի մարժա(NPM)	7.7	-3.6
Կապիտալի համարժեքության գործակից	51.8	26.0
Ֆինանսական կախվածության գործակից	93.2	3.8անգ.
Բացարձակ իրացվելության գործակից	0.7	0.3
Ընթացիկ իրացվելության գործակից	1	2
Ընդհանուր իրացվելության գործակից	0.9	0.7
Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության գործակից	24.3	120.0

¹ Արցախի ներդրումային հիմնադրամ << 2014 թվականի գործունեության հաշվետվություն>>, էջ 27, 28:

Ցուցանիշի անվանումը	31.12.2013	31.12.2014
Դեբիտորական պարտքերի շրջապտույտի տևողությունն օրերով	15.0	3.0
Պաշարների շրջանառելիության գործակից	1.5	1.5
Պաշարների շրջապտույտի տևողությունն օրերով	243	248

Այդպիսի ընկերությունների կողմից IPO-ի իրականացումը հիմքեր կստեղծեն ԼՂՀ արժեթղթերի շուկայի զարգացման համար: Այն նաև հնարավորություն կտա ապահովել արժեթղթերի շուկայի կապիտալացում, ՀՆԱ հարաբերակցության մի նոր մակարդակ՝ ընկերություններին պարտքային շուկայի զարգացումից տեղաշարժելով դեպի կապիտալի շուկա:

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.

- 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 և ներդրումային հիմնադրամների վերաբերյալ օրենսդրական և բարեփոխումների պարտադիր իրականացում,
- օտարերկրյա ներդրողների համար ներդրումային բարենպաստ միջավայրի ստեղծում,
- ՀՀ և ԼՂՀ ներդրումային դաշտի վերաբերյալ ֆորումների, համաժողովների և տեղեկատվական ու գովազդային այլ միջոցառումների իրականացում՝ պետական մարմինների, ինչպես նաև ընկերությունների կողմից իրենց ինտերնետային կայքերի, հեռուստատեսությամբ և տեղեկատվական կայքերի, մյուս միջոցներով գովազդների միջոցով:

Գրականության ցանկ

- 1 <<Արժեթղթերի շուկայի մասին>> ՀՀ օրենք, ընդունված 2007թ. հոկտեմբերի 11-ին
- 2 Սալնազարյան Ա.Բ., Բաժնետոմսերի նախնական հանրային առաջարկի անհրաժեշտությունն ու ներդրման հնարավորությունները ՀՀ-ում, ՀՊՏՀ միջրուհական գիտաժողովի զեկուցում, 2008
- 3 Гулькин П., "IPO. Начало работы", "Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO)", Альпари СПб, 2002
- 4 Миркин Я., Миркин В., Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам, Свыше 10000 терминов, М.: Альпина Бизнес Букс
- 5 www.rusipo.com կայքից
- 6 Панфилов В.С., Шураков А.Г., Стуков А.С., Анализ текущего состояния перспектив развития финансового сектора, Проблемы прогнозирования, 2005
- 7 Потемкин А., Развитие рынка IPO – насущная потребность для рынка ценных бумаг, #7 (238), 2005.
- 8 Барановски А., Недокапитализированная экономика, Микроэкономика и бизнес, 2003, #42(467)
- 9 Արցախի ՀԷԿ՝ ԲԲԸ պաշտոնական կայք www.artsakhhpp.com/

Տեղեկություններ հեղինակի մասին.

Սուսան Ավետիսյան - Ֆինանսահաշվային ամբիոնի դասախոս
e-mail: susanna-avetisyan00@mail.ru

Հոդվածը տպագրության է նրաշխարհում խմբագրական կոլեգիայի անդամ, տ.գ.թ., Շ.Շ.Ասրյանը: