

SMBAT HARUTYUNYAN
ANALYSIS OF OPERATING BANKS ACTIVITIES IN RA

Key words: *banking sector, credit investments, proportion of credit investments to GDP, sum of investments, relation of the sum of investments to GDP.*

We aim at analysing intensive development of banking sector, satisfaction extent of clients' demand from the banks, RA territory attraction for banking activities and the following indicators such as, credit investments of commercial banks, sum of investments and their proportion to GDP are analyzed as well. The article also deals with comparison of these indicators with other countries resulting in the following: although the results of these indicators give in to many developed countries it should be mentioned that the joint activity of the RA banking system does not give in on the post-Soviet territory, it is even ahead of some SIC countries witnessing positive dynamics of RA commercial banks.

ՄԱՐՈՒՍՅԱ ՀՈՎՀԱՆՆԻՍՅԱՆ

*Արժեթղթերի շուկայի վերլուծություն և
կառավարում, բաղալարիապ, 4-րդ կուրս*

**ՀՀ ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԵՎԱՎՈՐՄԱՆ ԵՎ
ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ**

Հիմնաբառեր. *բաժնետոմսերի շուկա, բորսայական շրջանառություն, կապիտալացում, ցուցակված ընկերություններ, երկրորդային շուկա*

Բաժնետոմսերի շուկան կարևոր դերակատարում ունի երկրի իրական հաշվաժի զարգացման և փնտեսական աճի ապահովման գործում: Սույն հոդվածը նվիրված է ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի ձևավորման և զարգացման առանձնահատկությունների բացահայտմանը: Այդ 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, բանակը, շուկայական կապիտալացումը և շուկայում գործող ընկերությունների դրանում ունեցած մասնաբաժնի փոփոխությունը:

Ժամանակակից շուկայական տնտեսության պայմաններում տնտեսության զարգացման ապահովման համար գործուն ֆինանսական բաժնային գործիքների շուկայի առկայությունը այլընտրանք չունի: Հետևաբար շատ կարևոր ու անհրաժեշտ է ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի հետազոտությունն ու վերջինիս զարգացման հիմնական առանձնահատկությունների բացահայտումը¹:

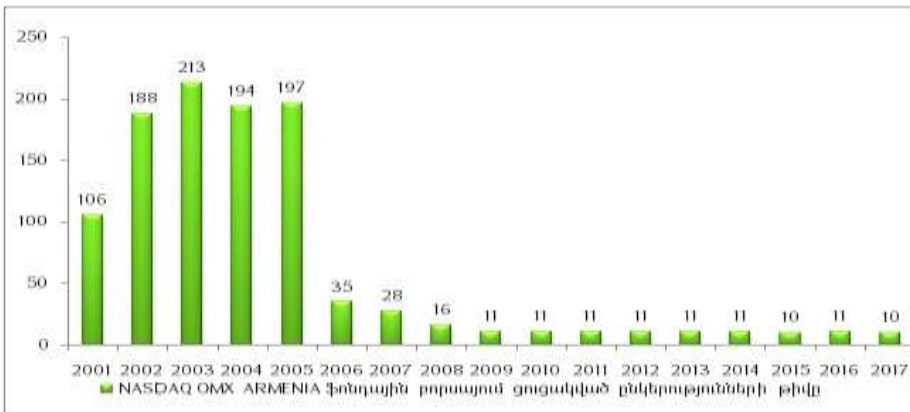
ՀՀ բաժնետոմսերի շուկան ձևավորվել է մասնավորեցման արդյունքում, որի անմիջական հետևանքը բաժնետիրական ընկերությունների ստեղծումն

¹ Տե՛ս <http://alternative.am/wp-content/uploads/2017/07/Հայկազ-ԱՐԱՄՅԱՆ-ՀՀ-Բաժնետոմսերի-շուկայի-զարգացման-արդի-առանձնահատկությունները.pdf>:

էր, ըստ այդմ էլ ՀՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկան մինչև 2005¹ թ. ներկայացվում էր հենց բաժնետոմսերի շուկայով:

Հետագոտությունը սկսելով ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային շուկան բնութագրող հիմնական ցուցանիշներից՝ նախ նշենք, որ ներկայումս ընդամենը 10 ընկերություն է իր բաժնետոմսերը ցուցակել ֆոնդային բորսայում: Ընդ որում, ցուցակված ընկերությունների թիվը ժամանակի ընթացքում նվազել է:

Ցուցակված ընկերությունների քանակը 2001-2003 թթ. անընդհատ աճել է, իսկ 2003 թվականից հետո նկատվում է նվազման միտում: 2004-2005 թթ., 2003 թ. համեմատ, նվազման միտումը պայմանավորված է եղել նրանով, որ ընկերությունները շահագրգռված չեն եղել մուտք գործել բորսա: Ընկերությունները չէին գիտակցում այն առավելությունները, որոնք նրանց ընձեռում էր արժեթղթերի շուկայում իրենց արժեթղթերի ցուցակումը: Այդ ընկերությունների համար ֆոնդային բորսայում ցուցակումը միայն լրացուցիչ ծախսերի և հաշվետվությունների բացահայտման աղբյուր էր: 2006 թվականից հետո ցուցակված ընկերությունների քանակը, որոնց բաժնետոմսերը շրջանառվում էին բորսայում, նվազել էր մինչև 35, ինչը 162-ով պակաս էր նախորդ տարվանից: Այս անկումը պայմանավորված էր ՀՀ ԿԲ ոլորտի քաղաքականության փոփոխությամբ, որով վերացվեց բաց բաժնետիրական ընկերությունների նկատմամբ գործող պարտադիր ցուցակման պահանջը: Արդյունքում ընկերությունների զգալի մասը ապացուցակվեց: «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ցուցակված բաժնետոմսերի թվի շարժընթացը ներկայացնենք գծապատկերով:



Գծապատկեր 1. «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների թիվը 2001-2017 թթ.²

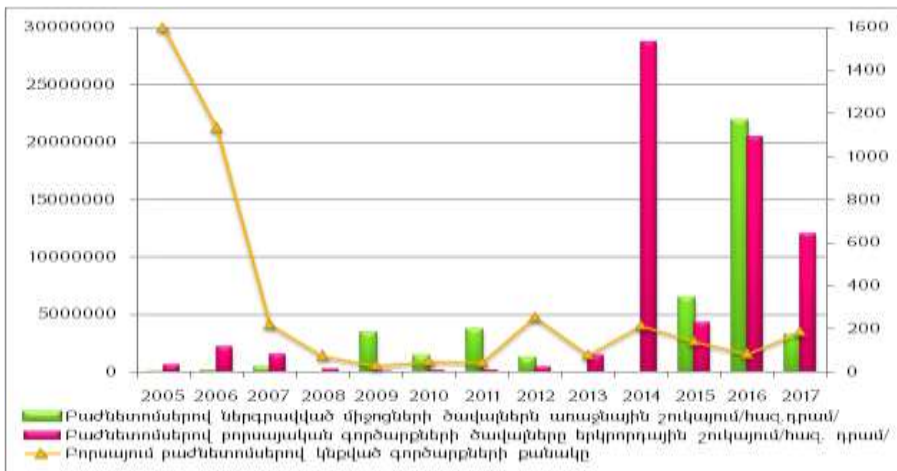
Համաձայն գծապատկեր 1-ի՝ 2016 թ. ցուցակված ընկերությունների թիվը 1-ով աճել է՝ շնորհիվ 2016 թ. փետրվարին «Յունիբանկ» ԲԲԸ-ի բաժնետոմսերի ցուցակման, որի նպատակը ՀՀ ԿԲ ընդհանուր կապիտալի նոր-

¹ 2005 թվականի դեկտեմբերից «Հայէկոնոմբանկ» ԲԲԸ-ի պարտատոմսերի թողարկմամբ դրվեց կորպորատիվ պարտատոմսերի շուկայի ձևավորման հիմնաքարը և ներգրավվեցին 15 մլրդ դրամի միջոցներ:

² Գծապատկերը կառուցվել է «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ԲԲԸ-ի ամսական տեղեկագրերի հիման վրա:

մատիվի խստացմամբ պահանջվող մեծության ապահովումն էր, ինչը բանկն իրականացրեց բաց բաժնետիրական ընկերության վերակազմավորմամբ և ֆինանսական շուկայից բաժնետոմսերի թողարկմամբ միջոցների ներգրավմամբ (բանկերի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն մեծությունը 5 մլրդ դրամից բարձրացվել էր 30 մլրդ-ի): Ընդհանուր առմամբ, ընկերությունները ցուցակմամբ բորսա մուտք են գործել պարտադրված օրենքի ուժով՝ շուկան դիտարկելով ոչ թե որպես կապիտալ ներգրավելու, այլ օրենսդրության պահանջը կատարելու և փոքր բաժնետերերին իրենց բաժնետոմսերի առևտուրն (սովորաբար՝ վաճառք) իրականացնելու վայր: Վերոնշյալից կարելի է հետևություն անել նախևառաջ ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային շուկայի թերզարգացածության մասին, ինչն էլ իր հերթին սահմանափակում է երկրորդային շուկայի կայացումն ու զարգացումը: Դիտարկելով ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկայում կնքված գործարքները՝ պետք է նշել, որ փոքր է գործարքների ծավալը, դրանք հիմնականում կրում են պատահական բնույթ, ինչպես նաև առաջնային շուկայում տեղաբաշված բաժնետոմսերի շատ փոքր մասն է շրջանառվում բորսայում: 2005-2017 թթ. «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների բաժնետոմսերով ներգրավված միջոցների ծավալի, վերջիններիս միջոցով կնքված բորսայական գործարքների ծավալի և գործարքների քանակի շարժ-ընթացը ներկայացնենք գծապատկերի միջոցով:

Ըստ գծապատկերի՝ ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայում ցուցակված ընկերությունների կողմից բաժնետոմսերի հրապարակային թողարկումներ 2008 թ., 2013 թ., 2014 թ. ընդհանրապես չեն եղել, իսկ գործարքների ծավալը բացարձակ մեծությամբ, սկսած 2007 թվականից, չափազանց փոքր է, հետագայում անկումը շարունակվել է: Վերջինս պայմանավորված էր հաշվետու թողարկողների թվի նվազմամբ, որոնք, մանր բաժնետերերից բաժնետոմսերը գնելով, վերակազմակերպվել են ՓԲԸ-ների կամ ապացուցակվել են:



Գծապատկեր 2. Բաժնետոմսեր թողարկած ընկերությունների ներգրաված միջոցների և բորսայական շրջանառության ծավալները ՀՀ-ում 2005-2017 թթ.¹

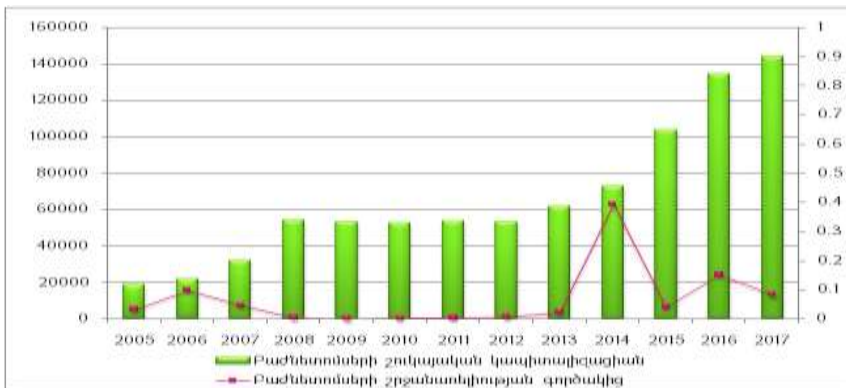
¹ Գծապատկերը կազմված է «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա»-ի և թողարկողների կողմից հրապարակված տվյալների հիման վրա: Որպես առաջնային շուկայում բաժնետոմսերով առևտրի

Ինչ վերաբերում է բորսայական գործարքների ծավալներին, ապա պետք է նշել, որ թե՛ գործարքների ծավալները, թե՛ դրանց քանակը փոքր են: Գործարքների ծավալը բավականին բարձր է եղել 2014 թ., երբ նախորդ տարվա համեմատ աճել է շուրջ 20 անգամ: Վերջինս պայմանավորված է եղել մայիս ամսվա խոշոր գործարքով, երբ ընդամենը 1 թողարկողի բաժնետոմսերով կնքված 5 գործարքով ձևավորված գործարքի ծավալը 4 անգամ գերազանցել է դիտարկված ամբողջ ժամանակահատվածում կնքված բոլոր գործարքների ծավալների գումարը: Խիստ ցածր է բաժնետոմսերի շուկայի շրջանառելիության գործակիցը (շրջանառելիության գործակիցը բաժնետոմսերով կնքված գործարքների ծավալի և շուկայական կապիտալացման հարաբերությունն է):

Գծապատկեր 3-ից պարզ է դառնում, որ բաժնետոմսերի շրջանառելիության գործակիցը դիտարկվող ժամանակաշրջանի ընթացքում հիմնականում գերազանցապես փոքր է 0,5-ից:

Բաժնետոմսերի շուկայական կապիտալացումը դիտարկվող ժամանակահատվածում դրսևորել է հիմնականում աճի միտում, ընդ որում՝ հարաբերական ցուցանիշով ամենաբարձր աճը գրանցվել է 2008 թ.՝ շուրջ 68% նախորդ տարվա համեմատ, իսկ բացարձակ արժեքով ամենաբարձր աճը, շուրջ 30 մլրդ դրամ, գրանցվել է 2015 թ.: 2017 թ. ևս, նախորդ տարվա համեմատ, գրանցվել է աճ և կազմել 7% կամ շուրջ 9 մլրդ դրամ, սակայն նախորդ տարվա համեմատ շրջանառելիության գործակիցը նվազել է՝ 0.15-ից դառնալով 0.08:

Համեմատության համար նշենք, որ Վրաստանում այդ ցուցանիշը առանձին տարիներին հասել է 18%-ի, Ռուսաստանում՝ շուրջ 30%-ի, մայրցամաքային մոդելի երկրներում՝ 50-150%-ի, անգլոամերիկյան մոդելի երկրներում՝ շուրջ 170%-ի, իսկ Չինաստանում նույն ցուցանիշը հասնում է մինչև 480%:¹



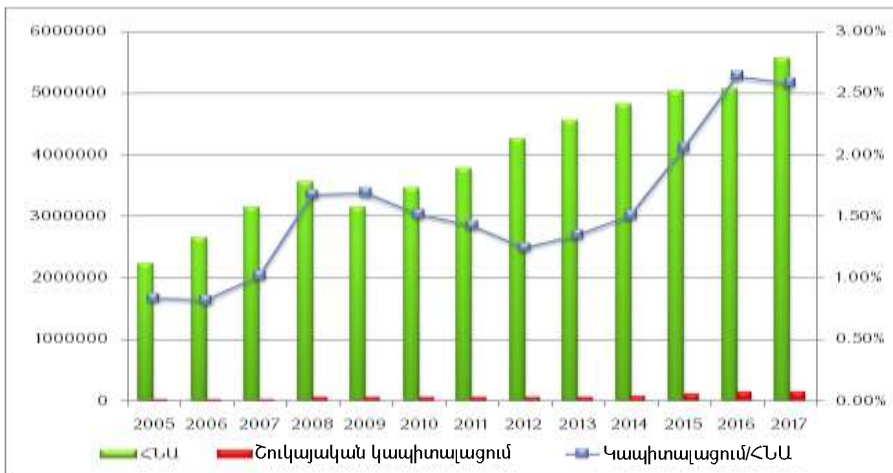
Գծապատկեր 3. Բաժնետոմսերի ընդհանուր շուկայական կապիտալացումը և բաժնետոմսերի շրջանառելիության գործակիցը ՀՀ-ում 2005-2017 թթ.²

ծավալ վերցվել է փաստացի տեղաբաշխված բաժնետոմսերի քանակի և տեղաբաշխման գնի արտադրյալը:

¹ Տե՛ս, Համաշխարհային բանկի պաշտոնական ինտերնետային կայքը՝ <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>:

² Գծապատկերը կազմված է «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա»-ի կողմից հրապարակված տվյալների հիման վրա:

ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի զարգացումը գնահատելու համար հարկ է դիտարկել նաև ՀՆԱ-ի նկատմամբ բորսայական կապիտալացման տեսակարար կշիռը: Գծապատկեր 4-ում ցույց են տրված 2005-2017 թթ. ՀՀ-ում ցուցակված ընկերությունների բաժնետոմսերի բորսայական շուկան բնութագրող ցուցանիշների և ՀՆԱ շարժընթացը: Դիտարկվող ժամանակաշրջանում ՀՆԱ-ն և բորսայական կապիտալացումը աճել են, ընդ որում՝ կապիտալացումն աճել է բավական արագ տեմպերով, որի արդյունքում, 2016 թ. սկզբի համեմատ, աճել է շուրջ 8 անգամ:



Գծապատկեր 4. ՀՀ բաժնետոմսերի բորսայական շուկան բնութագրող ցուցանիշները և ՀՆԱ-ն 2005-2017 թթ.¹

Արդյունքում աճել է նաև կապիտալացման և ՀՆԱ հարաբերակցությունը: Այնուամենայնիվ, ՀՀ-ում կապիտալացման և ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշը շարունակում է փոքր մնալ, մասնավորապես՝ վերջինս 2016 թ. կազմել է 2,4%: Համեմատության համար նշենք, որ Վրաստանում ցուցանիշը կազմում է 6%, Ռուսաստանում՝ շուրջ 30%, մայրցամաքային մոդելի երկրներում՝ 50-100%, անգլոամերիկյան մոդելի երկրներում՝ շուրջ 150%, իսկ Հոնկոնգում բորսայական կապիտալացում/ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշը 2007-ին հասել է 1200%-ի, 2010 թվականից սկսած՝ գերազանցում է 1000%-ի շեմը²: 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 լրացուցիչ թողարկումներով: Ընդ որում, խիստ բարձր է բորսայական կապիտալացման կենտրոնացվածության աստիճանը, այն կենտրոնացված է 4 թողարկողների մոտ:

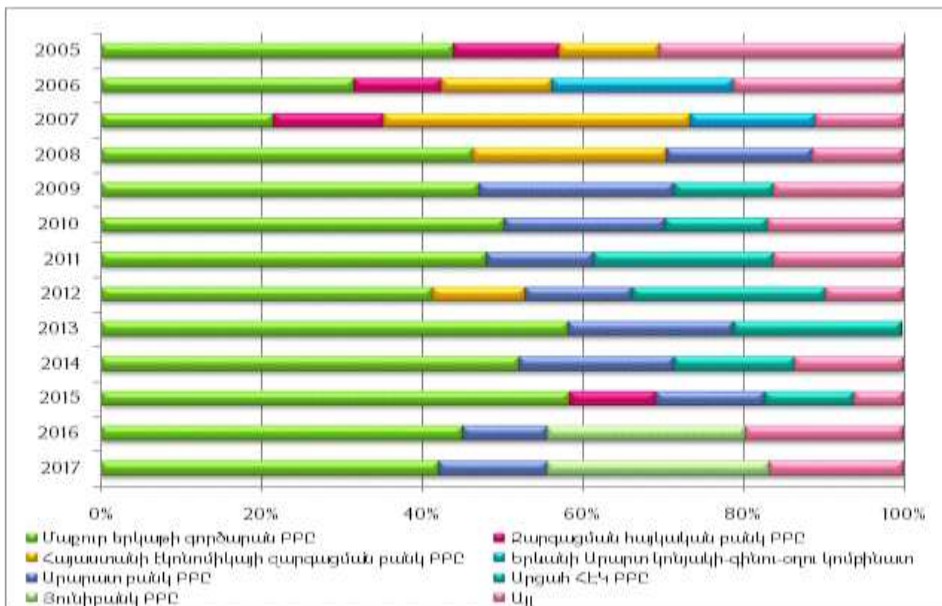
Դիտարկելով բորսայական կապիտալացման կենտրոնացվածության աստիճանը 2005-2017 թթ.³ եզրահանգում ենք, որ շուկայական կենտրոնաց-

¹ Գծապատկերը կառուցվել է «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ԲԲԸ ամսական տեղեկագրերի և ՀՀ ազգային վիճակագրության ծառայության պաշտոնական կայքում (<http://www.armstat.am/>) հրապարակված տվյալների հիման վրա:

² Տե՛ս, Համաշխարհային բանկի պաշտոնական ինտերնետային կայքը՝ <http://data.worldbank.org/indicator:>

վածությունը շարունակ աճել է մինչև 2014 թ., մասնավորապես՝ նվազել է այլ թողարկողների տեսակարար կշիռը և աճել առաջատար թողարկողի բաժնետոմսերի կապիտալացման տեսակարար կշիռը: «ՆԱՄԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների կապիտալացման տեսակարար կշռի փոփոխությունը 2005-2017 թթ. կարելի է ներկայացնել գծապատկերի միջոցով (տե՛ս գծապատկեր 5):

Այսպիսով, ՀՀ բաժնետոմսերի առաջնային և երկրորդային շուկաների վերլուծման արդյունքում կարելի է նշել, որ թեև «ՆԱՄԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների թիվը, սկսած 2003 թվականից, շարունակ նվազել է՝ պայմանավորված ինչպես որոշ ընկերությունների՝ բորսայում ցուցակվելու շահագրգռվածության բացակայությամբ, այնպես էլ՝ ՀՀ-ում վարվող քաղաքականությամբ (ԲԲԸ-ների պարտադիր ցուցակման պահանջի վերացում), այնուամենայնիվ, ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի կայացման գործում այն ունեցել է նաև դրական նշանակություն: Մասնավորապես, այդ գործընթացը նպաստեց Հայաստանի կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի թափանցիկությանը և որակի բարձրացմանը՝ հնարավորություն ընձեռելով բարելավել թողարկողների վերաբերյալ տեղեկատվության բացահայտման և հանրությանը ներկայացման գործընթացները:



Գծապատկեր 5. ¹ «ՆԱՄԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ցուցակված բաժնետոմսերի կապիտալացումների տեսակարար կշռի փոփոխությունը 2005- 2017 թթ.²

Բացի դրանից, ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայում առկա ամենակարևոր խնդիրը առաջնային շուկայի թերզարգացածությունն է, ինչն էլ իր հեթին սահմանափակում է երկրորդային շուկայի կայացումն ու զարգացումը: Վեր-

¹ «Այլ» խմբում ներառված են 10%-ից քիչ մասնաբաժին ունեցող ընկերությունները:

² Գծապատկերը կազմված է «ՆԱՄԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա»-ի կողմից հրապարակված տվյալների հիման վրա:

ջինս իր արտացոլումն է ստանում բաժնետոմսերի շրջանառելիության գործակցի ցածր մեծության մեջ: Եվ վերջապես, չնայած «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա» ֆոնդային բորսայում ցուցակված ընկերությունների՝ բորսայական կապիտալացման ՀՀ ՀՆԱ-ի մեջ փոքր տեսակարար կշռին՝ ցուցանիշների հարաբերակցությունը 2008-2012 թթ. տևական նվազումից հետո 2014 թ., 2013-ի համեմատությամբ, աճել է շուրջ 12, իսկ 2017 թ., 2015-ի համեմատությամբ, արդեն 25%-ով (տե՛ս գծապատկեր 4): Վերջինս ՀՀ բաժնետոմսերի շուկայի աշխուժացման ազդակ է:

Հաշվի առնելով բաժնետոմսերի շուկա նոր թողարկողների մուտք գործելու անհրաժեշտությունը և միջազգային փորձը՝ առաջարկում ենք բորսայում ներդնել նոր հարթակ, որը կհանդիսանա ստարտափների և հավանական ներդրողների հանդիպման նոր վայր, իսկ դրանց հաջող համագործակցության արդյունքում ի հայտ կգան նոր բաժնետիրական ընկերություններ, որոնցում հնարավորինս կհաղթահարվի միայն մեկ կամ երկու խոշոր բաժնետիրոջ առկայության հանգամանքը:

МАРУСЯ ОГАННЕСЯН ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ РЫНКА АКЦИЙ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

Ключевые слова: рынок акций, биржевое обращение, капитализация, компании имеющие листинг акций, вторичный рынок.

Рынок акций играет важную роль в развитии реального сектора и обеспечении экономического роста страны. Данная статья посвящена раскрытию особенностей формирования и развития рынка акций РА. 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 фондовом бирже, капитализация и изменения в нем доли участников рынка.

MARUSYA HOVHANNISYAN FEATURES OF THE FORMATION AND DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

Key words: stock market, exchange circulation, capitalization, listed companies, secondary market.

The stock market plays an important role in the development of the real sector and the economic growth of the country. This article is devoted to the disclosure of the specifics of the formation and development of the RA stock market. The main factors characterizing the primary and secondary equity markets were analyzed to identify the peculiarities of the development of the stock market in Armenia. In particular, the volume of placement of shares, the volume and number of transactions in the stock exchange, capitalization and changes in the share of market participants were reviewed and analyzed.