

А.М. Багдасарян
Кандидат экономических наук, доцент
Национальный аграрный университет Армении
Международный научно-образовательный центр
Национальной академии наук Республики Армения

Ключевые слова: биржевой рынок, ценные бумаги

Постановка проблемы: Стабильное развитие экономики Армении возможно только при наличии устойчивого, стабильно развивающегося и диверсифицированного финансового рынка. Стабильность финансового рынка, устойчивость к различным экономическим и неэкономическим стрессам позволяет снизить воздействие глобальных экономических спадов и кризисов на экономику страны, на уровень безработицы и социальную обеспеченность населения. Для устойчивого развития финансового рынка необходимо уделять внимание соразмерному и устойчивому развитию всех сегментов финансового рынка. Рынок ценных бумаг является одним из важнейших сегментов финансового рынка. С точки зрения защиты интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, обеспечения надежности операций ценными бумагами и доверия к рынку ценных бумаг важное значение имеет наличие и эффективная деятельность биржевого рынка.

Анализ исследований и публикаций: Существует множество подходов и концепций в отношении развития биржевого рынка, которые часто основываются на диагонально противоположных принципах. В течение последних лет исследования рынка ценных бумаг в Армении проводились в основном с точки зрения изучения того или иного сегмента или отдельных функций и проблем развития рынка ценных бумаг. Глубоко исследованы инвестиционные функции рынка ценных бумаг [20], проблемы привлечения инвестиций [6], пути улучшения инвестиционной среды [21], а также проблемы внедрения и развития институтов коллективного инвестирования в Армения [8]. Исследованы проблемы эмиссии и размещения ценных бумаг [9], проблемы повышения эффективности корпоративного управления [13], проблемы формирования и управления портфелем ценных бумаг, а также проблемы формирования рынка корпоративных ценных бумаг в Армении [1]. Рассмотрены методологические вопросы анализа рынка ценных бумаг [7]. Рынок ценных бумаг рассматривался также с точки зрения управления государственным долгом [10], развития и управления рынка государственных ценных бумаг [19] и внедрения накопительной системы пенсионного обеспечения [12]. Проблемы развития и регулирования рынка ценных бумаг в основном рассматривались в контексте разных моделей развития и регулирования рынка

ценных бумаг [14,15]. С 2000г. до 2007г. биржевой рынок в Армении регулировался на основании Англо-Американских принципов регулирования рынка ценных бумаг. Одним из отличительных признаков была организация биржевого рынка на основе саморегулирования участников рынка ценных бумаг. Другим отличительным признаком было разграничение рынка ценных бумаг и банковской системы. Банки могли быть участниками рынка ценных бумаг только в случаях, предусмотренных законом. Однако, в 2007г. был принят новый Закон Республики Армения о Рынке ценных бумаг, который полностью базировался на континентально-европейских принципах регулирования рынка ценных бумаг [11]. Согласно новому закону, банки стали профессиональными участниками рынка ценных бумаг и могли предлагать все инвестиционные услуги на рынке ценных бумаг. Кроме того, в соответствии с законом, произошла реорганизация оператора регулируемого рынка из саморегулируемой организации в открытое акционерное общество.

Формулирование целей статьи: Целью настоящего исследования является изучение особенностей развития биржевого рынка в Армении. Исходя из целей исследования в статье изучены изменения показателей листинга, а также структуры инструментов, являющихся предметом торгов на организованном рынке ценных бумаг.

Изложение основного материала исследования: В настоящее время на территории Армении действует только один оператор организованного рынка ценных бумаг – НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Открытое акционерное общество НАСДАК ОЭМЭКС Армения сформировалось в результате реорганизации и ребрендинга Саморегулируемой организации Армянская фондовая биржа. Саморегулируемая организация Армянская фондовая биржа была основана в 2001г. В 2007г. она реорганизовалась в открытое акционерное общество. В начале 2008г. североевропейская биржевая группа ОЭМЭКС полностью приобретает Армянскую фондовую биржу и Центральный депозитарий Армении. В 2008г. биржевая группа ОЭМЭКС объединилась с американской системой НАСДАК и в результате реорганизации образовалась крупнейшая в мире компания, предоставляющая торговые, депозитарные и расчетные услуги на рынке ценных бумаг – НАСДАК ОЭМЭКС. В 2009г. Открытое акционерное общество Армянская фондовая биржа сменила название на Открытое акционерное общество НАСДАК ОЭМЭКС Армения.

В результате вышеперечисленных изменений на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения было внедрено множество новых инструментов и механизмов, в том числе: торги государственными ценными бумагами, площадки для заключения сделок репо и торгов кредитными ресурсами. Были внесены изменения в правила биржевой торговли [5,18]. Для определения эффективности преобразований на организованном рынке ценных

бумаг нужно исследовать и проанализировать основные показатели деятельности НАСДАК ОЭМЭКС Армения.

Число эмитентов, акции которых прошли листинг и допущены к торгам на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, представлено на рис. 1 [2,3,4,16,17].



Рис. 1. Число эмитентов, акции которых прошли листинг и допущены к торгам на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, 2001 – 2016гг. (на конец года)

Из рис. 1 видно, что в конце первого полугодия 2016г. зарегистрировано 11 эмитентов, акции которых прошли листинг и были допущены к торгам на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Этот показатель оставался почти неизменным с 2009г. До 2009г. число эмитентов, акции которых прошли листинг и были допущены к торгам на организованном рынке, было существенно больше. Так, в течении 2001 – 2005гг. акции более чем 100 эмитентов были допущены к торгам на организованном рынке. В 2006г. более чем 150 классов акций лишились допуска к торгам на организованном рынке. В 2008г. также произошло уменьшение количества акций, прошедших листинг и допущенных к торгам на организованном рынке. Однако, данное уменьшение было связано не с отрицательными развитиями на рынке, а с изменением регулирующего поля.

В настоящее время в Армении действует только один организатор биржевого рынка – НАСДАК ОЭМЭКС Армения. НАСДАК ОЭМЭКС Армения организует торги как на рынке

акций, корпоративных долговых ценных бумагам, государственных ценных бумаг, так и на рынке репо, валютном рынке и рынке кредитных ресурсов.

Объемы торгов на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения по отдельным финансовым инструментам представлены в таблице 1 [2,3,4,16,17].

Таблица 1. Объемы торгов на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения по отдельным финансовым инструментам, 2001 – 2016гг.

	Акции	Корпоративные долговые ценные бумаги	Государственные ценные бумаги	Репо	Иностранная валюта	Кредитные ресурсы
2001	18.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2002	798.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2003	423.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2004	851.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2005	604.9	0.0	0.0	0.0	9785.2	0.0
2006	2149.7	477.1	0.0	0.0	150029.4	0.0
2007	1517.1	702.9	0.0	0.0	256232.3	0.0
2008	262.0	2245.7	1660.0	41.6	338787.4	0.0
2009	97.9	10546.0	2340.0	5130.0	372933.0	0.0
2010	127.6	2855.9	5620.0	3130.0	281906.4	576200.0
2011	200.3	709.0	5373.8	2050.9	251949.0	2179478.4
2012	413.1	513.1	4183.5	404.0	335048.1	6642461.0
2013	1494.5	1969.4	15101.3	368.2	292505.5	6670370.0
2014	28772.1	4830.5	33767.2	0.6	307990.2	331150.0
2015	4313.1	2087.1	12082.3	5380.1	149005.8	43750.0
2016*	543.6	2056.5	9662.5	5909.7	1858.6	0.0

* Первое полугодие

Из таблицы 1 видно, что в течение 2010 – 2014гг. основными инструментами торгов организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения являлись кредитные ресурсы и иностранная валюта.

Как видно из таблицы 1, объемы торгов кредитными ресурсами и иностранной валютой в 2013г. почти в 400 раз превосходили объемы торгов инструментами рынка ценных бумаг.

Торги валютой на организованном рынке начали производиться с 2005г. С тех пор объемы торгов постоянно увеличивались до 2009г. В 2009 – 2014гг. объемы торгов несколько уменьшились и стабилизировались. В 2015 – 2016гг. произошло резкое уменьшение объемов торгов, что было обусловлено регулятивными изменениями.

Торги кредитными ресурсами на организованном рынке начали производиться с

2010г. В течение 2010 – 2014гг. объемы торгов кредитными ресурсами в значительной степени превосходили объемы торгов остальными инструментами.

Из таблицы 1 видно, что в течение 2010 – 2014гг. основными инструментами торгов на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения являлись не инструменты рынка ценных бумаг, а иностранная валюта и кредитные ресурсы. Такие показатели указывают на то, что реформы, проводимые на рынке ценных бумаг Армении, хотя привели к определенному увеличению количественных показателей, однако не привели качественного улучшения. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, являясь оператором организованного рынка ценных бумаг и, в частности, биржевого рынка, занимается, в основном, организацией торгов вне рынка ценных бумаг. Следовательно, можно считать закономерным тот факт, что в результате регулятивных изменений объемы торгов валютой в 2015 – 2016гг. резко сократились, а торги кредитными ресурсами и вовсе прекратились.

Объемы торгов на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения по отдельным инструментам ценных бумаг представлены на рис. 2 [2,3,4,16,17].

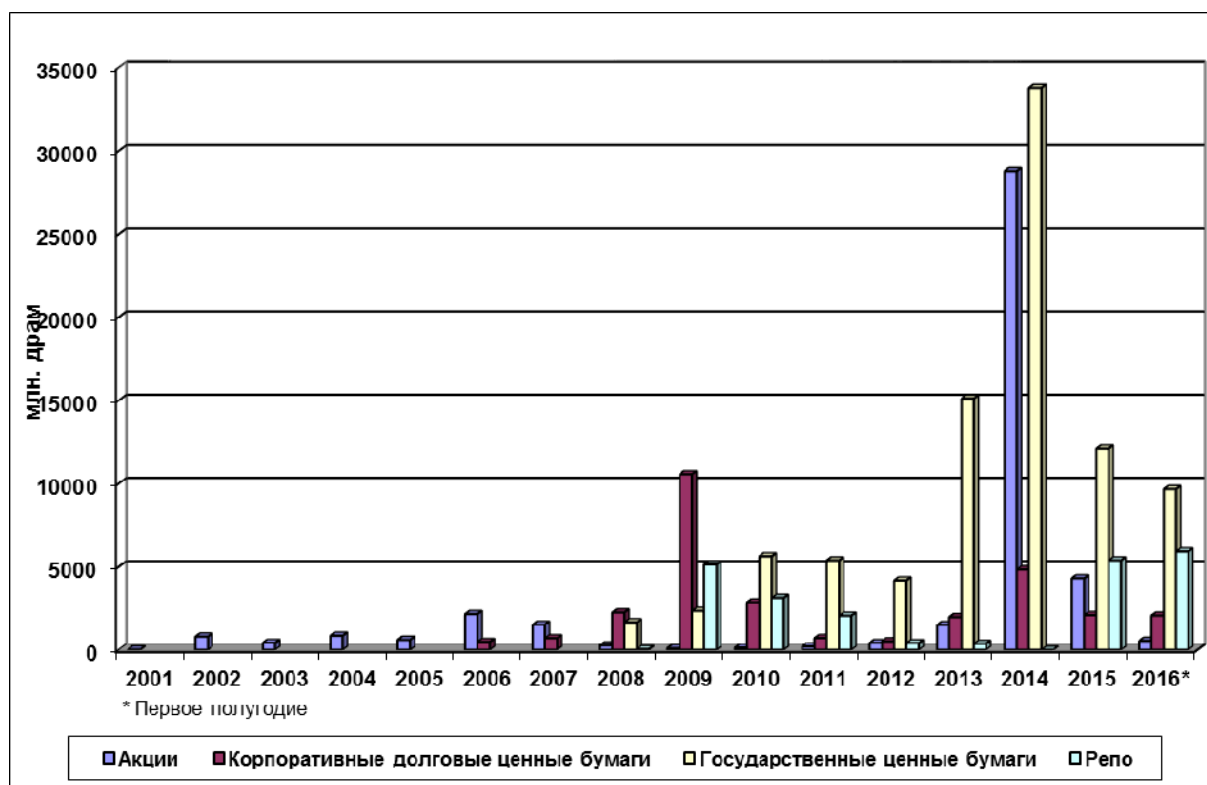


Рис. 2. Объем торгов на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения по отдельным инструментам рынка ценных бумаг, 2001 – 2016гг.

Из рис. 2 видно, что из инструментов рынка ценных бумаг основными инструментами торгов на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения являются государственные ценные бумаги. Значительны также объемы операций по сделкам репо. Торги

государственными ценными бумагами и операции по сделкам репо организованном рынке начали производиться с 2008г.

Как видно из рис. 2, в 2006 – 2009гг. ощущается также рост объемов по торгам корпоративными долговыми ценными бумагами, в результате чего в 2009г. корпоративные долговые ценные бумаги становятся основными инструментами торгов на организованном рынке НАСДАК ОЭМЭКС. Однако, в 2010 – 2012гг. объемы торгов резко сокращаются. Впоследствии, в 2013 – 2016гг., вновь ощущается некоторое нестабильное увеличение объемов торгов корпоративными долговыми ценными бумагами.

Как видно из рис. 2, в отличие от корпоративных долговых ценных бумаг, объемы торгов акциями в 2006 – 2009гг. уменьшались. Увеличение объемов наблюдалось в 2013 – 2014гг. Однако, такое увеличение не имело объективных долгосрочных причин, в следствие чего в 2015 – 2016гг. объемы торгов акциями снова сократились, достигнув уровня 2013 – 2005гг.

Выводы: Проведенные исследования показывают, что изменения основных показателей биржевого рынка, происходящие в течение последних 15-и лет, можно разделить на две группы – позитивные и негативные [5]. Позитивные изменения в основном связаны с расширением состава инструментов, являющихся предметом торгов на биржевом рынке, и с временным увеличением объемов торгов. Более широкий состав инструментов дает возможность обеспечить большую стабильность, снизить зависимость от того или иного сегмента рынка, внедрить интегрированные системы и новейшие технологии. Негативные изменения в основном связаны со структурным анализом показателей торгов на биржевом рынке. Исследования выявили ряд негативных изменений в структуре торгов на биржевом рынке. Во первых, это связано с тем, что в течение 2010 – 2014гг. основными инструментами биржевого рынка становятся не инструменты рынка ценных бумаг, а иностранная валюта и кредитные ресурсы. В следствие чего, НАСДАК ОЭМЭКС Армения, являясь оператором биржевого рынка, в основном занимался организацией торгов вне рынка ценных бумаг. Во вторых, нужно заметить, что лишь незначительная доля торгов на биржевом рынке приходится на классические инструменты фондового рынка – корпоративные ценные бумаги. Организация торгов государственными ценными бумагами, а также заключения сделок репо нельзя считать классической биржевой деятельностью. Основными участниками торгов этими инструментами являются банки, которые могут осуществлять торги и без участия фондовой биржи, причем, ни с меньшей эффективностью. Основной же целью деятельности фондовой биржи является организация торгов акциями и корпоративными долговыми ценными бумагами.

ЛИТЕРАТУРА

1. Айрапетян Г.С. Проблемы формирования рынка корпоративных ценных бумаг в Республике Армения: Автореф. дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2007. – 26 с.
2. Армянская фондовая биржа, Годовые обзоры, 2004 – 2007гг., www.nasdaqomx.am.
3. Армянская фондовая биржа, Годовые отчеты, 2002 – 2003гг., www.nasdaqomx.am.
4. Армянская фондовая биржа, Известия, 2003 – 2008гг., www.nasdaqomx.am.
5. Багдасарян А.М. Проблемы развития и регулирования рынка ценных бумаг в Республике Армения, Монография. Ереван, Наири, 2010. – 268 с.
6. Багдасарян Г.А. Проблемы привлечения инвестиций в Республике Армения: Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2013. – 147 с.
7. Бахчагулян А.А. Анализ деятельности рынка ценных бумаг с использованием статистических методов: Автореф. дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2003. – 26 с.
8. Вардеванян Т.К. Проблемы внедрения и развития институтов коллективного инвестирования в Республике Армения: Автореф. дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2010. – 19 с.
9. Геворгян В.М. Основные пути проведения первичного публичного предложения акций в РА: Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2013. – 174 с.
10. Гукасян Г.А. Проблемы управления государственным долгом в Республике Армения: Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2013. – 155 с.
11. Закон Республики Армения о Рынке ценных бумаг, 11.10.2007 (с изменениями и дополнениями).
12. Карапетян Л.В. Финансовые проблемы внедрения накопительной пенсионной системы Республики Армения: Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2013. – 155 с.
13. Маргарян Л.А. Проблемы повышения эффективности корпоративного управления (по материалам банков РА): Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2013. – 150 с.
14. Меликян Н.В. Основные пути развития и регулирования рынка ценных бумаг в Республике Армения: Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2002. – 153 с.
15. Минасян А.Г. Пути совершенствования функциональной системы рынка ценных бумаг в Республике Армения: Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2000. – 154 с.
16. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Годовые обзоры, 2008 – 2009гг., www.nasdaqomx.am.
17. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Известия, 2008 – 2016гг., www.nasdaqomx.am.
18. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Официальный сайт, www.nasdaqomx.am.
19. Саградян А.А. Перспективы развития вторичного рынка государственных ценных бумаг в Республике Армения: Автореф. дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2003. – 28 с.
20. Салназарян А.Б. Инвестиционные функции и эффективность рынка ценных бумаг (на примере РА): Автореф. дисс. на соиск. уч. степ. докт. экон. наук. – Ер., 2003. – 38 с.
21. Шахбазян К.Х. Пути улучшения инвестиционной среды в Республике Армения: Дисс. на соиск. уч. степ. канд. экон. наук. – Ер., 2013. – 159 с.

ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВОГО РЫНКА В АРМЕНИИ

А.М. Багдасарян
Национальный аграрный университет Армении
Международный научно-образовательный центр
Национальной академии наук Республики Армения

Статья посвящена анализу основных показателей биржевого рынка ценных бумаг в Армении. В статье исследованы и проанализированы основные показатели биржевого рынка акций, корпоративных долговых ценных бумаг, государственных ценных бумаг, кредитных ресурсов и иностранной валюты. В частности, исследованы и проанализированы изменения количества эмитентов, прошедших листинг и допущенных к торгам на биржевом рынке, а также объемов сделок акциями, корпоративными долговыми ценными бумагами, государственными ценными бумагами, кредитными ресурсами и иностранной валютой.

Ключевые слова: биржевой рынок, ценные бумаги

PECULIARITIES OF DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET IN ARMENIA

A.M. Baghdasaryan
Armenian National Agrarian University
International Scientific-Educational Centre of the
National Academy of Sciences of the Republic of Armenia

The article is devoted to the analysis of the main indicators of the organized securities market in Armenia. The article considers the main indicators of the stock, bond, government securities, credit resources and foreign exchange markets. Particularly, the changes in the amount of issuers listed and allowed to the organized market as well as in the volume of transactions with the stock, bonds, government securities, credit resources and foreign exchange are studied and analyzed.

Keywords: stock market, securities

Сведения об авторе:

Арег Меружанович Багдасарян,

Кандидат экономических наук, доцент

Национальный аграрный университет Армении, Экономический факультет, кафедра Финансов и кредита,

Национальная академия наук Республики Армения, Международный научно-образовательный центр

e-mail: aregbag@gmail.com

About the Author:

Areg Baghdasaryan,

Doctor of Economics, Associate Professor,

National Agrarian University of Armenia, Economic Faculty, Chair of Finance and Credit,

National Academy of Sciences of the Republic of Armenia, International Scientific-Educational Centre

e-mail: aregbag@gmail.com