

ДОСВІД ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

УДК 336.7

Арег БАГДАСАРЯН

РЕЗУЛЬТАТИ РЕФОРМ І ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РЕГУЛЬОВАНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У РЕСПУБЛІЦІ ВІРМЕНІЯ

Розглянуто проблеми розвитку регульованого ринку цінних паперів в Республіці Вірменія. У статті досліджено та проаналізовано основні позитивні та негативні зміни, що відбулися за останнє десятиліття на регульованому ринку цінних паперів в Республіці Вірменія. Виявлено основні тенденції розвитку регульованого ринку цінних паперів.

Ключові слова: *реформи, проблеми розвитку, регульований ринок цінних паперів.*

Стабільний розвиток економіки країн Східної Європи багато в чому залежить від наявності стійкого, диверсифікованого фінансового ринку, який стабільно розвивається. Стабільність фінансової системи, стійкість до різних економічних і неекономічних стресів дозволяє знизити вплив глобальних економічних спадів і криз на економіку країни, на рівень безробіття і соціальну забезпеченість населення. Для сталого розвитку фінансового ринку необхідно приділяти увагу пропорційності і сталому розвитку всіх сегментів фінансового ринку. Ринок цінних паперів є одним з найважливіших сегментів фінансового ринку. З точки зору захисту інтересів інвесторів на ринку цінних паперів, забезпечення надійності операцій цінними паперами та довіри до ринку цінних паперів важливе значення має наявність і ефективна діяльність регульованого ринку і, зокрема, фондової біржі. Існує безліч підходів і концепцій щодо розвитку регульованого ринку цінних паперів, які часто ґрунтуються на діагонально протилежних принципах. Враховуючи, що протягом останнього десятиліття розвиток ринку цінних паперів був одним із пріоритетних напрямків реформ, що проводяться на фінансовому ринку Республіки Вірменія, а також те, що організатором регульованого ринку цінних паперів в Республіці Вірменія є провідний в світі оператор регульованого ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, вивчення проблем розвитку регульованого ринку цінних паперів у Республіці Вірменія залишається *актуальним* завданням.

Від 2000 р. до 2007 р. регульований ринок цінних паперів в Республіці Вірменія регулювався на підставі Англо-Американських принципів регулювання ринку цінних паперів. Однією із характерних ознак була організація регульованого ринку на основі саморегулювання ринку цінних паперів. Іншою істотною ознакою було розмежування ринку цінних паперів і банківської системи. Банки могли бути учасниками ринку цінних паперів тільки у випадках, передбачених законом. Однак, у 2007 р. був прийнятий новий Закон Республіки Вірменія про Ринок цінних паперів, що повністю базувався на континентально-європейських принципах регулювання ринку цінних паперів [5]. Згідно з новим законом, банки стали професійними учасниками ринку цінних паперів

і могли пропонувати всі інвестиційні послуги на ринку цінних паперів. Крім того, хоча в законі говориться також і про саморегулювання, організація регульованого ринку цінних паперів мало здійснюватися оператором регульованого ринку, який має бути комерційною організацією. Відповідно до закону, відбулася реорганізація оператора регульованого ринку з саморегульованої організації у відкрите акціонерне товариство. Виходячи з цілей дослідження, необхідно провести порівняльний аналіз основних кількісних і якісних показників до і після реорганізації.

Порівняльні дані за обсягом торгівлі, здійсненої на регульованому ринку, за окремими інструментами до і після реорганізації представлені на рис. 1 і 2 [2, 3, 4, 6, 7].

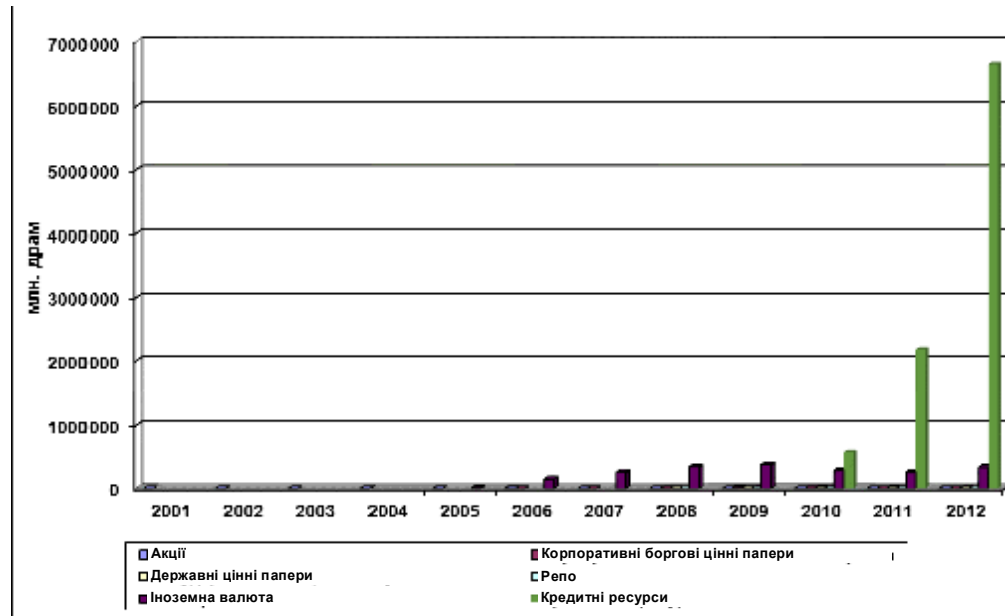


Рис. 1. Обсяг торгівлі, здійсненої на регульованому ринку, за окремими інструментами, 2001–2012 рр.

У даний час на території Республіки Вірменія діє тільки один оператор регульованого ринку цінних паперів – НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія. НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія є організатором торгівлі як на регульованому ринку акцій, корпоративних боргових цінних паперів та державних цінних паперів, так і на ринку репо, валютному ринку і ринку кредитних ресурсів.

Як видно з рис. 1, в 2010–2012 рр. основними інструментами торгівлі, що здійснюється за допомогою торгової системи НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, були кредитні ресурси та іноземна валюта.

Із рис. 1 видно, що обсяги торгівлі кредитними ресурсами та іноземною валютою більш ніж у 1260 разів перевершували обсяги торгівлі усіма іншими інструментами. Торгівля іноземною валютою початку проводиться на Вірменській фондовій біржі починаючи від 2005 р. і обсяги торгівлі стабільно збільшувалися до 2009 р. У 2009 – 2012 рр. спостерігалось деяке зменшення обсягів торгівлі іноземною валютою. Торгівля кредитними ресурсами починає організовуватися з 2010 р. З самого початку обсяги торгівлі кредитними ресурсами значно перевершували обсяги торгівлі іншими інструментами. У 2012 р. обсяги торгівлі кредитними ресурсами в 11,5 разів

перевершували показники 2010 р. Із представлених показників стає ясно, що основними інструментами торговельної системи НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія на сьогоднішній день є не інструменти ринку цінних паперів, а іноземна валюта і кредитні ресурси. Такі показники вказують на те, що реформи, що проводяться на регульованому ринку, хоч і призвели до певного збільшення кількісних показників, проте не привели до якісного покращення. На сьогоднішній день, НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, будучи оператором регульованого ринку цінних паперів і, зокрема, фондової біржі, в основному займається організацією торгівлі поза ринком цінних паперів.

Порівняльні дані за обсягом торгівлі, здійснюваної на регульованому ринку, за окремими інструментами ринку цінних паперів до і після реорганізації представлені на рис. 2 [2,3,4,6,7].

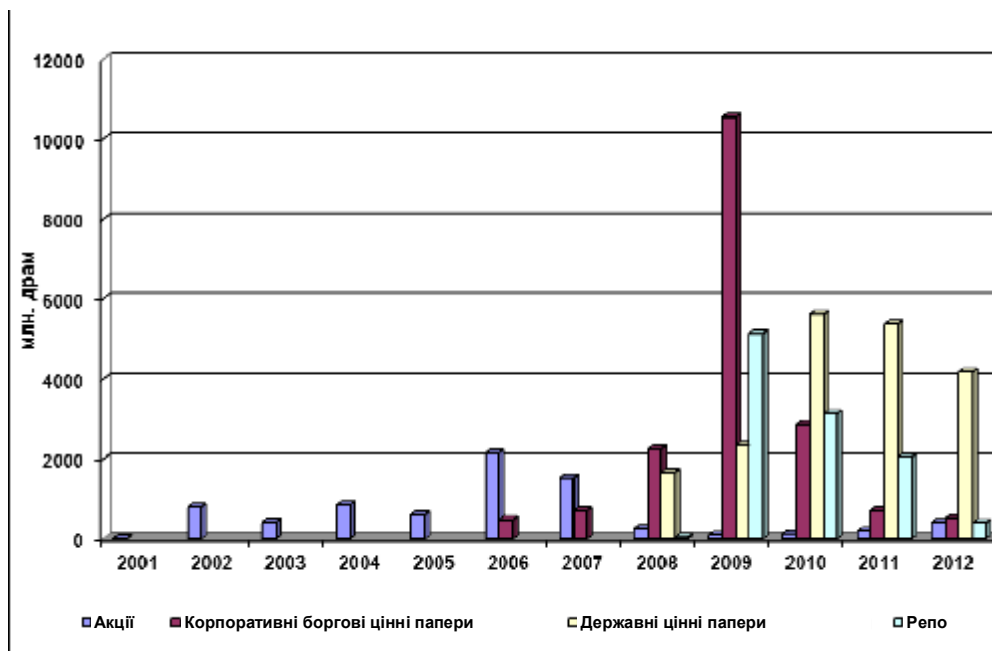


Рис. 2. Обсяг торгівлі, здійснюваної на регульованому ринку, за окремими інструментами ринку цінних паперів, 2001–2012 рр.

Як видно з рис. 2, серед інструментів ринку цінних паперів основними інструментами торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія є державні цінні папери. У 2009–2011 рр. значними були також обсяги угод репо. Торгівля державними цінними паперами та угоди репо почали проводитися за допомогою торговельної системи НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія починаючи від 2008 р.

Із рис. 2 видно, що в 2006–2009 рр. стабільно зростають обсяги торгівлі корпоративними борговими цінними паперами. У 2009 р. корпоративні боргові цінні папери були основними інструментами ринку цінних паперів, які були предметом торгівлі, що здійснюється за допомогою торговельної системи НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія. Однак, у 2010–2012 рр. обсяги торгівлі корпоративними борговими цінними паперами різко скоротилися.

З рис. 2 видно, що, на відміну від торгівлі корпоративними борговими цінними паперами, обсяги торгівлі акціями в 2006–2009 рр. зменшувалися. Особливо різким було зменшення після реорганізації.

Таким чином, структурний аналіз торгівлі інструментами ринку цінних паперів, проведеної за допомогою торгової системи НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія свідчить, що лише незначна частка торгівлі припадає на класичні інструменти ринку цінних паперів – акції та корпоративні боргові цінні папери. Однак основною метою діяльності фондової біржі є створення організованого ринку для торгівлі саме перерахованими інструментами. Останні є також основними інструментами фінансування економіки. Торгівля державними цінними паперами, особливо укладання угод репо, не можна вважати класичними біржовими інструментами. Основними учасниками торгівлі цими інструментами є банки, які (у разі відсутності правових обмежень [5]) можуть здійснювати торгівлю і без участі фондової біржі, причому – з не меншою ефективністю.

Структура акцій і корпоративних боргових цінних паперів, що пройшли лістинг та допущених до торгівлі на регульованому ринку, за рівнем лістингу представлена на рис. 3 [7, 8].

Як видно з рис. 3а, до кінця 2012 р. лише 25% акцій, допущених до торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, входило до лістингу фондової біржі. Інші акції були допущені до торгівлі тільки на вільному ринку акцій (майданчик С). У свою чергу, акції, що пройшли лістинг на фондовій біржі, входили тільки у вторинний список акцій (майданчик В). До основного списку акцій (майданчик А) не було внесено жодної акції

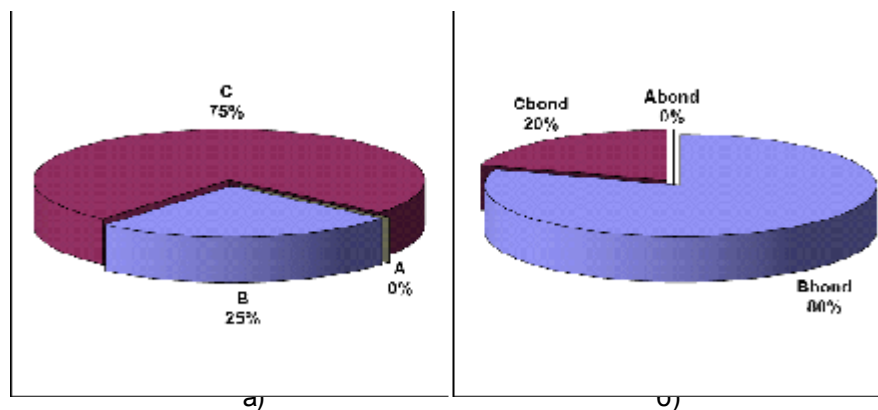


Рис. 3. Структура пройшли лістинг та допущених до торгівлі на регульованому ринку акцій а) і корпоративних боргових цінних паперів б) за рівнем лістингу, кінець 2012 р.

Із рис. 3б видно, що, на відміну від акцій, 80% корпоративних боргових цінних паперів, допущених до торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, входило до лістингу фондової біржі. На вільний ринок корпоративних боргових цінних паперів (майданчик Сbond) припадало лише 20% корпоративних боргових цінних паперів, допущених до торгівлі на регульованому ринку. Всі корпоративні боргові цінні папери, що пройшли лістинг на фондовій біржі, входили у вторинний список корпоративних боргових цінних паперів (майданчик Вbond). До основного списку корпоративних боргових цінних паперів (майданчик Аbond) не було внесено жодного корпоративного боргового цінного паперу.

Із наведених даних видно, що в структурі акцій і корпоративних боргових цінних паперів, що пройшли лістинг та допущені до торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, відсутні інструменти високої якості, натомість переважають інструменти середньої і низької якості.

Таким чином, проведені дослідження показують, що зміни показників торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, що відбулися після реорганізації, можна розділити на дві групи – позитивні і негативні [1]. Позитивні зміни в основному пов'язані з розширенням складу інструментів, що є предметом торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, і з загальним збільшенням обсягів торгівлі. Більш широкий склад інструментів дає можливість забезпечити більшу стабільність, знизити залежність від того чи іншого сегмента фінансового ринку, впровадити інтегровані системи і новітні технології, створює передумови для створення фінансового центру. Негативні зміни в основному пов'язані зі структурним аналізом показників торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія. Аналіз виявив такі основні негативні зміни в структурі торгівлі на регульованому ринку :

– основними інструментами регульованого ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія стали не інструменти ринку цінних паперів, а іноземна валюта і кредитні ресурси. На сьогоднішній день, НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, будучи оператором регульованого ринку цінних паперів і, зокрема, фондової біржі, в основному займається організацією торгівлі поза ринком цінних паперів,

– лише незначна частка торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія припадає на класичні інструменти ринку цінних паперів – акції та корпоративні боргові цінні папери. Однак, основною метою діяльності фондової біржі є створення організованого ринку для торгівлі саме перерахованими інструментами,

– у структурі акцій і корпоративних боргових цінних паперів, що пройшли лістинг та допущених до торгівлі на регульованому ринку НАСДАК ОЕМЕКС Вірменія, відсутні інструменти високої якості, і переважають інструменти середньої і низької якості .

З вищенаведених показників видно, що реформи, які проводяться на регульованому ринку цінних паперів, хоча і призвели до певного збільшення кількісних показників, проте не привели до якісних змін. *Таким чином*, потрібно зауважити, що проведення реформ на ринку цінних паперів в країнах Східної Європи має бути спрямоване не тільки на збільшення кількісних показників, але також і на поліпшення якісних показників ринку.

Література

1. Багдасарян А. М. Пути развития рынка ценных бумаг в Республике Армения : моногр. / А. М. Багдасарян. – Ереван, Наури, 2013. – 332 с.
 2. Армянская фондовая биржа, Годовые обзоры, 2004–2007 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.nasdaqotx.am.
 3. Армянская фондовая биржа, Годовые отчеты, 2002–2003 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.nasdaqotx.am.
 4. Армянская фондовая биржа, Известия, 2003–2008 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.nasdaqotx.am.
 5. Закон Республики Армения о Рынке ценных бумаг, 11.10.2007 (с изменениями и дополнениями).
 6. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Годовые обзоры, 2008–2009 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.nasdaqotx.am.
 7. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Известия, 2008–2012 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.nasdaqotx.am.
 8. НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.nasdaqotx.am.
- Редакція отримала матеріал 24 вересня 2013 р.