

ФОНДОВЫЙ РЫНОК РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ: ФОРМИРОВАНИЕ ИНСТИТУТА УПОЛНОМОЧЕННЫХ ДИЛЕРОВ

Активными игроками на любом рынке ценных бумаг являются дилеры. Осуществляя покупку и продажу ценных бумаг в соответствии с собственными спекулятивными целями, они реально способствуют сглаживанию случайных скачков в спросе и предложении ценных бумаг. За счет заключаемых дилерами сделок обеспечивается более высокая ликвидность обращающихся на рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, уполномоченные дилеры.

A. Khacheyan

THE STOCK MARKET OF THE REPUBLIC OF ARMENIA: THE FORMATION OF THE INSTITUTE AUTHORIZED DEALERS

The current state of the stock market of the Republic of Armenia is described. It is argued that dealers are the main players in the stock market. Buying and selling shares according to their own speculative goals, they really stabilize the demand and offer. The main objective of the dealers is the formation and development of the securities' liquidity by maintaining bilateral quotations on purchase / sale of securities, as well as the provision of services to issuers on the integration and maintenance of securities in the quotation lists.

Keywords: stock market, authorized dealers.

Основными свойствами рынка ценных бумаг Республики Армения (РА) являются:

– спекулятивность и конъюнктурность, влияние на изменение котировок, объемов торгов, на другие параметры ценных бумаг политических, а не финансово-экономических факторов;

– сильная зависимость изменений от поведения иностранных и местных инвесторов [3, с. 111].

С целью стабилизации армянский рынок ценных бумаг должен избавиться от излишней спекулятивности. Только в этом случае откроются возможности для притока новых капиталов, а рынок начнет выполнять функцию мобилизации частных капиталов для инвестиций в реальный сектор экономики, свойственную любому эффективному рынку ценных бумаг. Регулирование степени спекулятивности рынка

является важнейшей задачей регулирующих органов [2, с. 144].

Основные показатели рынка ценных бумаг РА в 2004–2008 гг. представлены в таблице 1.

По данным на конец 2008 г. были лицензированы и получили право деятельности на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных участников рынка 10 компаний, предоставляющих инвестиционные услуги. Все компании могут от своего имени или от имени своего клиента и за свой счет или счет своего клиента осуществлять операции с ценными бумагами, из них 9 могут передавать и принимать поручения от клиента на осуществление сделок с ценными бумагами, 6 — предоставлять консалтинговые услуги относительно инвестиций, осуществляемых ценными бумагами, 5 — управлять пакетом ценных бумаг и 4 имеют лицензии на осуществление деятельности по хранению ценных бумаг [5, с. 52]. Начиная с 29 февраля 2008 г. 22 коммерческих банка также стали участниками рынка ценных бумаг, предоставляющие соответствующие инвестиционные услуги без дополнительных лицензий. Более детальная структура организаций, осуществляющих определенный вид профессиональной деятельности, представлена в таблице 2.

Таблица 1

Основные показатели рынка ценных бумаг РА в 2004–2008 гг. [7]

	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
Количество операций, осуществляемых на фондовой бирже РА, всего	3 289	1 596	1 881	319	480
Общий объем операций, осуществляемых на фондовой бирже РА, млн драмов, в том числе:	851,4	605,0	2 626,8	2 241,8	4 145,7
акции	851,4	605,0	2 149,8	1 539,2	262,0
государственные облигации					1662,1
корпоративные облигации			477,0	702,6	2221,6
Количество лицензированных специализированных лиц	20	18	20	151	32
Сделки, осуществляемые на рынке ценных бумаг со стороны специализированных лиц (млн драмов)	29 306	12 138	191 368	330 986	812 792
Количество отчитываемых лиц, выпускающих ценные бумаги	212	210	35	31	16

Таблица 2

Количество организаций, осуществляющих определенный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг РА [1]

Вид профессиональной деятельности	На 01.01.08		На 01.01.09	
	всего	в т. ч. банки	всего	в т. ч. банки
Брокерская и (или) дилерская деятельность	15	2	32	22
Ведение системы реестров держателей ценных бумаг	—	—	1	—
Управление инвестиционным портфелем	6	2	7	2
Кастодиальная деятельность	6	2	23	19
Депозитарная деятельность	1	—	23	19
Организация торговли с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами	1	—	1	1

Несмотря на то что численность специализированных лиц на рынке ценных бумаг РА сократилась, тем не менее оборот рынка ценных бумаг за 2008 г. по сравнению с предыдущим годом демонстрирует существенный рост. Общий объем операций, проведенных специализированными лицами на рынке ценных бумаг (включая операции РЕПО), составил 812,8 млрд драмов, что на 147% превышает объем оборота в 2007 г. [7]. На рис. 1 представлена структура торгов ценными бумагами в Республике Армения, осуществленных лицами, предоставляющими инвестиционные услуги в 2008 г.

Учитывая сокращение количества инвестиционных компаний на конец 2008 г., активы инвестиционных компаний уменьшились на 11% по отношению к 31.12.2007 г. и составили 7,7 млрд драмов, тогда как собственный капитал вырос на 29% и составил 2,7 млрд драмов. В течение 2008 г. инвестиционные компании обеспечили прибыль в размере 16 млн драмов, причем 7 компаний из 10 работали с прибылью [5, с. 52].

Операции специализированных лиц на рынке ценных бумаг РА преимущественно внебиржевые. Объем биржевых операций в общем обороте рынка ценных бумаг составил 0,5%, или 4,2 млрд драмов, и увеличился по сравнению с 2007 г. на 1,9 млрд драмов, причем 53,9% биржевых операций приходится на долю операций с корпоративными облигациями [1].

Для обеспечения дополнительной стабилизации рынка ценных бумаг Армении в декабре 2006 г. на Армянской фондовой бирже был введен институт «уполномоченного дилера» (или концепция «маркет-мейкера»)*.

Основной задачей маркет-мейкера является формирование и развитие ликвидности ценных бумаг путем поддержания двусторонних котировок на покупку/продажу ценных бумаг, а также оказание услуг эмитенту по включению и поддержанию ценных бумаг в котировальных списках [4]. Компании, обладающие статусом маркет-мейкера, представлены в таблице 3.

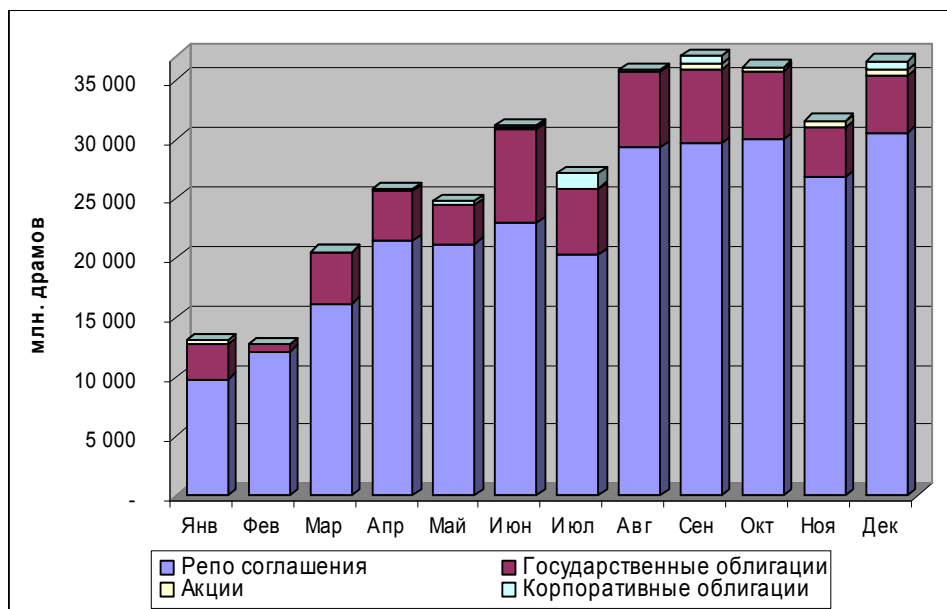


Рис. 1. Объемы операций купли-продажи ценных бумаг, осуществленных лицами, предоставляющими инвестиционные услуги в 2008 г. [6]

Компании со статусом market-maker на NASDAQ OMX Armenia [8]

Код	Наименование компании	Дата принятия статуса	Тиккер	Эмитент	Площадка
ECAM	ЗАО «Capital Asset Management»	10.02.2009	CVBKB1	ЗАО «Конверс Банк»	Bbond
		02.06.2009	ENECB1	ЗАО «ИНЭКОБАНК»	Bbond
IMPEX	ЗАО «Америабанк»	01.08.2008	EMXGB1	«IMEX GROUP» LLC	Bbond
RNESA	ЗАО «Ренесса»	15.01.2010	ARBKB3	ЗАО «Апаратбанк»	Bbond
SWISS	ЗАО «Армсвиссбанк»	03.11.2008	HRGAB2	ЗАО «АрмРосгазпром»	Abond

Перспектива получения профессиональными участниками статуса уполномоченных дилеров способствует расширению списка официально котируемых ценных бумаг на бирже. В настоящее время статус маркет-мейкера единственных высоколиквидных акций ЗАО «АрмРосгазпром», котируемых на фондовой бирже Армении, уже закреплен за ЗАО «Армсвиссбанк». Часть акций второго эшелона закреплены за такими дилерами, как ЗАО «Capital Asset Management», ЗАО «Америабанк» и ЗАО «Ренесса». Можно утверждать, что те дилеры, которые не смогли получить статус уполномоченных на «первой волне», впоследствии будут заинтересованы в оказании помощи эмитентам второго и третьего эшелонов, с тем чтобы те прошли официальный листинг, получив тем самым право быть объектом твердых котировок уполномоченного дилера.

Дилер может занимать пассивную и активную позицию. Пассивный дилер обычно выжидает, пока цены на покупку и продажу не определятся рынком. Активный дилер пытается получить как можно больше информации и опередить события на рынке. Используя соответствующую информацию, активный дилер самостоятельно устанавливает цены покупки и продажи, формируя баланс заключаемых сделок таким образом, чтобы получить максимальную прибыль. Чем точнее он способен уловить будущие тенденции, тем оптимальнее будут предложенные им цены. Такие цены соответствуют максимальному потоку

встречных заявок от инвесторов. Удовлетворяя эти заявки, дилер получает прибыль от разницы цен между покупкой и продажей. Чем более точной будет информация, которой владеет дилер, тем при меньшей величине спреда он сможет получать прибыль. Таким образом, уполномоченный дилер, специализирующийся на определенном предприятии и концентрирующий у себя всю информацию о нем, сможет предложить рынку котировки с минимальным спредом, следовательно, сделать его максимально ликвидным [2, с. 145].

Необходимость постоянного проведения операций по стабилизации курса вынуждает уполномоченных дилеров накапливать на своем балансе определенный пакет акций своего эмитента. Поэтому объективно они будут экономически не заинтересованы в игре на понижение по своим акциям. Кроме того, хорошая динамика контролируемого ими курса будет свидетельствовать о солидности дилерской компании и профессионализме ее сотрудников. Вследствие этого данный показатель быстро станет объективным критерием, по которому будет оцениваться деятельность дилеров и проводиться их рейтинговая оценка [2, с. 146].

Таким образом, уполномоченные дилеры станут важнейшим институтом армянского рынка ценных бумаг. Их деятельность будет способствовать устранению временных дисбалансов между спросом и предложением и сглаживанию официальных котировок. Являясь на деле ответст-

венными за стабильность котировок определенного эмитента, уполномоченные дилеры будут прилагать усилия, направленные на поддержку рынка данного эмитента.

В то же время, выбирая для себя торговых представителей на рынке ценных бумаг, индивидуальные инвесторы смогут ориентироваться на те фирмы, которые успешно справляются с функцией уполномоченных дилеров и эффективно поддерживают курсы назначенных им ценных бумаг.

В отличие от большинства развитых фондовых рынков основной оборот на рынке Армении создается за счет ценных бумаг 4 эмитентов**. Поэтому в Армении для каждой ценной бумаги следует назначать несколько уполномоченных дилеров.

Каждый уполномоченный дилер может иметь данный статус по нескольким различным выпускам ценных бумаг одного эмитента или по разным выпускам и видам ценных бумаг нескольких эмитентов. Ограничения должны накладываться самостоятельно исходя из размеров своих собственных средств и кредитоспособности, количества отделений и филиалов, а также численности и квалификации персонала.

В связи с тем что с 1 января 2006 г. все полномочия в области регулирования и надзора над деятельностью субъектов рынка ценных бумаг переданы Центральному Банку РА, статус уполномоченного дилера должен предоставляться непосредственно ЦБ РА. Последний также должен иметь возможность контролировать качество выполнения уполномоченным дилером его функций и в необходимых случаях аннулировать его статус уполномоченного.

К организации, претендующей на получение статуса уполномоченного дилера, целесообразно установить следующие минимальные требования:

- фирма-резидент, имеющая лицензию на выполнение функций дилера на рынке ценных бумаг;
- опыт работы с индивидуальными инвесторами;

- стаж работы на корпоративном рынке ценных бумаг;

- опыт работы с ценными бумагами, по которым фирма добивается получения статуса уполномоченного;

- необходимый объем общеэкономической информации об эмитенте;

- положительный деловой контакт с высшим руководством эмитента, по ценным бумагам которого она добивается получения статуса уполномоченного [2, с. 153–154].

Статус уполномоченного дилера должен предоставляться по результатам проведения открытого конкурса. Отказ в предоставлении кандидатам статуса уполномоченного дилера должен осуществляться на основе исчерпывающего списка обстоятельств:

- недостаточность собственного капитала в соответствии с требованиями, предъявляемыми к уполномоченному дилеру;

- невыполнение специальных требований по формированию специального фонда финансовых резервов под закупку ценных бумаг и по формированию запасов ценных бумаг, по которым кандидат пытается получить статус уполномоченного;

- наличие балансовых убытков за последний квартал или последний полный финансовый год, предшествующий дате проведения конкурса;

- наличие просроченной задолженности по налоговым платежам, а также по оплате либо поставке ценных бумаг партнерам по сделкам на рынке ценных бумаг за последний квартал или последний полный финансовый год, предшествующий дате проведения конкурса [2, с. 154].

С целью стабилизации армянского рынка корпоративных ценных бумаг на данном этапе целесообразно разработать соответствующую нормативную базу, которая регламентирует практику назначения уполномоченных дилеров по каждой ценной бумаге, имеющей официальные котировки в

торговой системе NASDAQ OMX Armenia. Списки таких уполномоченных дилеров должны быть доступны как для профессиональных участников, так и для индивидуальных инвесторов. В качестве мотива-

ции уполномоченным дилерам следует предоставить налоговые льготы и другие преференции по сделкам с теми ценными бумагами, по которым они имеют статус уполномоченных.

ПРИМЕЧАНИЯ

* Представленная концепция «маркет-мейкера» успешно функционирует на американской фондовой бирже NASDAQ.

** Основной оборот в 2008 г. на фондовой бирже Армении Nasdaq OMX Armenia обеспечивается торговлей корпоративными облигациями следующих эмитентов: ЗАО «ARMENIAN COPPER PROGRAMME», ООО «Валетта» (1–3 выпуски), ЗАО «АрмРосГазпром», ЗАО «Элит Групп».

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. О состоянии рынка ценных бумаг в государствах — участниках СНГ // Информационно-аналитический обзор. — М., 2008.
2. Сизов Ю. С. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. Московский опыт. — М.: Планета, 2000, 1999.
3. Сандоян Э., Акопян Н., Вртанесян Л., Маркосян А. Эмитенты, акционеры и инвесторы / Под ред. А. Р. Дарбиняна, Э. Сандояна: Учебно-методическое пособие для студентов по образовательной программе Амарас, АФБ. — Ереван, 2002.
4. Мхитарян С. А., Саакян С. А., Акопян Л. М. Организация и развитие расчетно-клиринговых корпоративных ценных бумаг как фактор развития и интеграции рынков капитала стран с переходной экономикой // Армения: Финансы и экономика. — Ереван, 2007. № 1 (78).
5. Отчет о финансовой стабильности Республики Армения в 2008 г. ЦБ 2009 г. — Официальный сайт Центрального банка Республики Армения: www.cba.am.
6. Официальный сайт Центрального банка Республики Армения: www.cba.am.
7. Официальный сайт Национальной статистической службы Республики Армения: www.armstat.am.
8. Официальный сайт Nasdaq OMX Armenia: <http://www.nasdaqomx.com/>.

REFERENCES

1. O sostojanii rynka cennyh bumag v gosudarstvah — uchastnikah SNG Informacionno-analiticheskij obzor. — Moskva 2008.
2. Sizov JU. S. Formirovanie sistemy gosudarstvennogo regulirovanija rynka cennyh bumag v Rossii. Moskovskij opyt. — M.: Planeta 2000, 1999.
3. Sandojan JE., Akopjan N., Vrtanesjan L., Markosjan A. JEmitenty, akcionery i investory / Pod redakciej Darbinjana A. R., Sandojana JE. Uchebno-metodicheskoe posobie dlja studentov po obrazovatel'noj programme Amaras, AFB. — Erevan, 2002.
4. Mhitarjan S. A., Saakjan S. A., Akopjan L. M. Organizacija i razvitie raschetno-kliringovyh korporativnyh cennyh bumag kak faktor razvitija i integracii rynkov kapitala stran s perehodoj jekonomikoj // Armenija: Finansy i jekonomika. — Erevan, 2007, № 1 (78).
5. Otchet o finansovoj stabil'nosti Respubliki Armenija v 2008 g. CB 2009 g. — Oficial'nyj sajt Central'nogo banka Respubliki Armenija: www.cba.am.
6. Oficial'nyj sajt Central'nogo banka Respubliki Armenija: www.cba.am.
7. Oficial'nyj sajt Nacional'noj statisticheskoy sluzhby Respubliki Armenija: www.armstat.am.
8. Oficial'nyj sajt Nasdaq OMX Armenia: <http://www.nasdaqomx.com/>.