

Գ.Վ. ԱՎԱԳՅԱՆ

ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ
ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԸ ԵՎ
ԴՐԱՆՑ ՁԵՎԵՐԸ

Երևան 2002

ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ԻՆՍՏԻՏՈՒՏ

Գ.Վ. ԱՎԱԳՅԱՆ

ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ
ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԸ ԵՎ
ԴՐԱՆՑ ԶԵՎԵՐԸ

(դասախոսության տեքստ)

«Տնտեսագետ»
Երևան 2002

ԳՄԴ 65
Ա 770

Հրատարակության է երաշխավորել
ԵրԴՏԻ «ֆինանսական ենթակառուցվածքներ» ամբիոնը

Գրախոսներ՝ տ.գ.թ. Կ.Հ.Աբգարյան,
Գ.Սարգսյան

Ավագյան Գ.Վ.
Ա 770 Կորպորատիվ արժեթղթերը և դրանց ձևերը
(դասախոսության տեքստ) -Եր., Տնտեսագետ, 2002, 30 էջ:

Դասախոսության տեքստում ներկայացված է «Արժեթղթերի շուկա» դասընթացի կարևորագույն թեմաներից մեկը՝ նվիրված կորպորատիվ արժեթղթերին, նրանց հիմնական ձևերին: Քննարկվում են բաժնետոմսերի (սովորական և արտոնյալ) պարտատոմսերի, մուրհակների, ածանցյալ արժեթղթերի տնտեսական բովանդակության, դրանց թողարկման ու տեղաբաշխման կազմակերպման հետ առնչվող հարցերը:

Աշխատանքը նախատեսված է տնտեսագիտական բուհերի ուսանողների համար:

Ա $\frac{0601000000}{719(01)-2002}$ 2002

ԳՄԴ 65

ISBN 99930-77-18-6

© «Տնտեսագետ» հրատարակչություն, 2002

ԿՈՐԱՊՈՐԱՏԻՎ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ՁԵՎԵՐԸ

1.«Կորպորատիվ արժեթղթերի» էությունը և տնտեսական բովանդակությունը:

Կորպորատիվ են կոչվում այն արժեթղթերը, որոնք թողարկում են բաժնետիրական ընկերությունները, սեփականության այլ կազմակերպչա-իրավական ձևի ձեռնարկություններն ու կազմակերպությունները, ինչպես նաև առևտրային բանկերը, ինվեստիցիոն ընկերությունները և հիմնադրամները:

Արժեթղթերը ունեն այն տարբերիչ առանձնահատկությունները, որ կազմվում են որոշակի սահմանված ձևով՝ պարտադիր ռեկվիզիտների պահպանմամբ, և վկայում են գույքային մասում իրենց իրավունքի մասին, որի իրականացումը, կամ փոխանցումը հնարավոր է միայն նշված փաստաթուղթը ներկայացնելու դեպքում: Սակայն այս սահմանումը լիովին չի ընդգրկում արժեթղթերի տնտեսական բովանդակությունը բնութագրող բաղադրիչները: Մասնավորապես՝ խոսքը վերաբերվում է գույքային սեփականության իրավունքի ձևերին, (բաժնետոմս, մուրհակ, չեկ, կոնոսումենտ և այլն), միջոցների ինվեստավորման ձևին և եկամուտ բերելու ընդունակությունը:

Կորպորատիվ արժեթղթերը հանդես են գալիս տարբեր ձևերով՝ պարտքային, բաժնային և ածանցյալ:

Պարտքային արժեթղթերը միջնորդավորված վարկային հարաբերություններ են, երբ դրամական միջոցները ներկայացվում են օգտագործման որոշակի ժամանակահատվածում և ենթակա են վերադարձման նախատեսված տոկոսի հետ միասին:

Բաժնային են կոչվում այն արժեթղթերը, որոնց տերերը դառնում են որոշակի ձեռնարկության բաժնային սեփականատեր և վկայում են բաժնետոմս ունեցողի իրավունքը բաժնետիրական ընկերության սեփականության կոնկրետ փայի նկատմամբ:

Ածանցյալ արժեթղթերն այն արժեթղթերն են, որոնց կարելի է բնութագրել որպես երկրորդ կարգի արժեթղթեր, և որոնք չունեն որևէ գույքային հավակնություններ էմիտենտների նկատմամբ, այլ իրավունք են տալիս ձեռք բերելու որոշակի քանակությամբ արժեթղթեր: Ածանցյալ արժեթղթերից են օպցիոն, վարրանտ և ֆյուչերսային պայմանագրերը:

Կորպորատիվ արժեթղթեր թողարկվում են, երբ անհրաժեշտ է կատարել.

- բաժնետոմսերի բաշխում հիմնադիրների միջև,
- ընկերության հիմնադիր կապիտալի չափի մեծացում,
- փոխառու կապիտալի ընդգրկում պարտատոմսեր թողարկելու համար:

Նորմալ գործող ֆոնդային շուկան կազմվում է երկու հիմնական շուկաներից՝ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկա, որը հիմնականում ներկայացվում է ձեռնարկությունների և բանկերի բաժնետոմսերով և պետական արժեթղթերի շուկայից: Այս երկու շուկաները պետք է լինեն միշտ հավասարակշռված: Սակայն ներկայումս Հայաստանի Հանրապետությունում պետական արժեթղթերի և կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների հարաբերականությունը կազմում է 8,1, մինչդեռ զարգացած երկրներում այն մոտավորապես հավասար է 1,2-ի:

Ֆոնդային շուկայի այդպիսի վիճակը պայմանավորված է դրամի արժեզրկումով և արտադրության խոր ճգնաժամով, որի հետևանքով արտադրության մեջ ներդրում կատարելը դառնում է գրեթե անհնար: Ուստի կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի մեծացումը դառնում է համարյա անհրաժեշտ:

Կորպորատիվ արժեթղթերի պատմականորեն ավանդական ձևը մուրհակն է: Դեռ շատ վաղուց մուրհակը կիրառվել է որպես հաշվարկային հարաբերությունների ձևակերպման համար վճարման միջոց, վարկ ստանալու միջոց, գնորդի և վաճառողի միջև, երբ վաճառված ապրանքի դիմաց կատարվում է փողի վճարի հետաձգում: Հետևաբար, մուրհակը կարևորագույն շուկայական գործիք է, որը ապահովում է պարտավորությունների կատարումը՝ հետագայում պարտքերի վերադարձման պայմանով:

Հասարակ մուրհակը իր ծագումով կապված է պարտքային անդորրագրից: Սկզբնական շրջանում հարաբերությունները մուրհակային գործարքների մասնակիցների միջև իրագործվել են միմյանց վստահության միջոցով, բայց ժամանակի ընթացքում այն հանդես է եկել որպես իրավական պարտավորություն: Առաջին օրենքները մուրհակների վերաբերյալ ընդունվել են 17-18-րդ դարերում՝ Եվրոպայում: Մուրհակների վերաբերյալ օրենսդրության նորմաները կարգավորում են բոլոր տեսակի իրավական հարաբերությունները, որոնցից են՝ մուրհակի ձևը, նրա ներկայացման, վճարման և շրջանառության կարգը, մուրհակային գործարքի մասնակիցների իրավունքները և պարտականությունները: Արդեն 17-18-րդ դարերի ըն-

թացքում եվրոպական շատ երկրներ բազմիցս փորձել են մշակել օրենքների փաթեթ մուրհակների վերաբերյալ: Այդ նպատակով 1910-1912թ. Հաագայում անցկացվել է համաժողով՝ 33 ներկայացուցիչ պետությունների մասնակցությամբ, որտեղ մշակվել է ընդհանուր օրենքի տեքստը: Սակայն նրա իրագործմանը խանգարեց Առաջին համաշխարհային պատերազմը: Միայն 1930թ. ժնևյան համաժողովում ընդունվեց միասնական օրենք մուրհակների վերաբերյալ:

Ռուսաստանում մուրհակները հայտնվեցին 17-րդ դարի վերջում՝ փոխառու կամ փոխանցվող նամակների տեսքով: Ռուսաստանում առաջին անգամ մուրհակները օգտագործվել են որպես փողի փոխադրման միջոց: Մուրհակային փոխանցումները այնքան մեծ նշանակություն ստացան ինչպես գանձարանի, այնպես էլ անհատ ձեռներեցների համար, որ Ռուսաստանում 1729թ. մայիսի 16-ին մուրհակային հարաբերությունների զարգացման համար հրապարակվեց հատուկ մուրհակների մասին առաջին կանոնադրությունը: Վերջինս բաղկացած էր երեք մասից՝ առևտրային մուրհակներից, պետական մուրհակներից և ըստ ներկայացման և բաց թողման՝ տիպային ձևերից:

Արդեն այդ ժամանակներից սկսվեցին տարբերվել ֆինանսական մուրհակները և առևտրային մուրհակները:

Ֆինանսական մուրհակը պարտքի պայմանագրի անմիջական հետևանք է, երբ մի կողմը ստանում է մյուս կողմից որոշակի գումար՝ տալով դրա փոխարեն մուրհակ: Առևտրա-արդյունաբերական շրջանառությունում ֆինանսական մուրհակները օգտագործվում են ձեռնարկությունների կողմից շրջանառու միջոցների ավելացման համար:

Ֆինանսական մուրհակների տարատեսակ են գանձապետական մուրհակները: Սրանք պետական կարճաժամկետ պարտավորություններ են՝ 3 ամիս, 6 ամիս և 12 ամիսների տևողությամբ, որոնք թողարկվում են նպատակ ունենալով ծածկելու բյուջեյի դեֆիցիտը: Ֆինանսական այն մուրհակը, որի վճարողի դերում հանդես է գալիս բանկը, կոչվում է բանկային մուրհակ: Պարտավորության ապահովչական մուրհակ՝ օգտագործվում են որպես միջոց ժամանակի մեկ ուրիշ գործարք իրականացնելու համար: Պարտավոր կողմը տալիս է իր համագործակալին մենամուրհակ (միայն մեկ սեփական ստորագրությամբ) ճիշտ ժամկետին ներկայացնելու համար: Այսպիսի մուրհակը կարող է ներկայացվել վճարման միայն այն դեպքում, երբ

մուրհակ թողարկողը չի կատարում իր պարտավորությունները, որոնցով ապահոված է մուրհակը:

Ապահովչական մուրհակները բանկային պրակտիկայում օգտագործվում են որպես բանկային փոխառվորությունների ապահովող, ինչպես նաև այն դեպքերում, երբ չկա լիակատար վստահություն, որ փոխառուն կկատարի իր պարտավորությունները: Ապահովչական մուրհակը չի նախատեսված հետագա շրջանառության համար: Այն պահվում է փոխառուի դեպոնենտական հաշվում, և եթե վճարումը իրականացվում է ժամանակին, ապա անմիջականորեն մարվում է: Հակառակ դեպքում բանկին է անցնում մուրհակի սեփականության իրավունքը, որը կարող է ներկայացնել պարտատիրոջը՝ վճարման համար:

Ապահովագրական մուրհակների առանձնահատկությունն այն է, որ կարող է դիտարկվել որպես կանխավճարային մուրհակ, որը տրվում է որպես կանխավճար՝ կանխիկ փողի փոխարեն: Ընդ որում՝ փոխառու փոխառվության ապահովման համար կարող են ներկայացվել ոչ թե սեփական մուրհակները, այլ երրորդ անձի կողմից դուրս գրված մուրհակները, բայց փոխառուի փոխանցագրումով: Այս դեպքում փոխառությունը կոչվում է մուրհակ՝ ըստ պահանջի, այսինքն՝ սա ցպահանջ փոխառվություն է որպես կանխավճար, և երբ կատարվում են վճարումներ նման մուրհակներով, տվյալ փոխառվությունը մարվում է: Մուրհակի յուրահատկությունը որպես արժեթուղթ, ի տարբերություն մյուս պարտքային փողի, հետևյալն է.

- Մուրհակը արժույթային փաստաթուղթ է, և դրա համար էլ մուրհակի տեքստում չի թուլատրվում կատարել որևէ այլ վկայություն նրա տրամադրման հիմնավորման և պարտքային պարտավորության ծագման մասին և չի ապահովում գրավով: Մուրհակի վերացականությունը որոշվում է հենց նրա օգտագործման ունիվերսալության մեջ:
- Մուրհակային պարտավորությունների առարկա կարող է լինել միայն փողը:
- Մուրհակին հատուկ է շրջանառելիությունը: Այն պարագան, որ մուրհակը կարող է բազմաթիվ անգամ փոխանցվել ձեռքից ձեռք, հնարավորություն է տալիս օգտագործելու մուրհակը որպես փոխանակման միջոց՝ կանխիկ փողի փոխարեն:
- Մուրհակին հատուկ է այնպիսի կարևոր հատկություն, ինչպիսին է «մուրհակային խստությունը»: Մուրհակային պայմանները որոշվում են մուրհակի մասին օրենքով, և այն ինչ չի

համապատասխանում օրենքին՝ համարվում են անօրինական: Եթե բացակայում է նշված պայմաններից թեկուզ մեկը, ապա մուրհակը կորցնում է իր իրավական դեմքը, չնայած այս դեպքում մուրհակը կարող է դիտվել որպես սովորական պարտքային պարտավորագիր:

- Այն անձինք, ովքեր կապված են մուրհակի շրջանառության հետ, կրում են լիակատար պատասխանատվություն:
- Մուրհակի վրա դրված ստորագրության իսկությունը ապացուցելու համար չի պահանջվում դիմել նոտարական գրասենյակ:
- Առևտրային մուրհակների գործարքների ավարտման ժամանակ կարևոր տեղ է գրավում ապրանքների մատակարարման պարտավորությունների կատարումը:
- Օրենսդրությունը չի թույլատրում առևտրային մուրհակի դուրս գրումը ներկայացնող անձին, որովհետև մուրհակային շրջանառության հիմքում դրված են իրական փողային գործարքներ՝ տնտեսավարող սուբյեկտների միջև:
- Մուրհակը կարճաժամկետ փողային փաստաթուղթ է: Նրա շրջանառության առավելագույն տևողությունը 360 օր է:

Առևտրային մուրհակները, որոնց հիմքում դրված են կոնկրետ ապրանքային գործարքները, լինում են հասարակ և փոխանցվող:

Հասարակ մուրհակը իրենից ներկայացնում է պարտավորություն՝ վճարելու մուրհակի ժամանակը լրանալու դեպքում կոնկրետ գումար մուրհակատիրոջը: Հատուկ մուրհակը անվանում են «մենամուրհակ», այսինքն՝ մուրհակ, որի վրա դրված է միայն մեկ անձի ստորագրություն, որը պարտավոր է իրականացնել վճարը: Այսպիսի մուրհակը ենթադրում է, որ այն անձը, որը ներկայացնում է մուրհակը, միաժամանակ մուրհակ վճարողն է: Փաստորեն, ստացվում է, որ հասարակ մուրհակը գնորդի պարտքային պայմանագիրն է, որը տրված է վաճառողին ապրանքի մատակարարման կամ մատուցած ծառայության դիմաց: Այն դեպքում, երբ մատակարարողը (կրեդիտոր) կոնկրետ գործարքի ժամանակ երրորդ կողմին պարտք է որոշակի գումար, ապա նա կարող է փոքրացնել կամ էլ վերացնել իր պարտքը, օգտագործելով փոխանցվող մուրհակներ:

Փոխանցվող մուրհակ (տրասստա). սա գրավոր փաստաթուղթ է, իր մեջ ընդգրկում է մատակարարողի հրամանը՝ հասցեագրված պարտք վճարողին՝ վճարելու պարտքը որոշակի ժամանակում և որոշակի տեղում մուրհակատիրոջը կամ էլ մեկ ուրիշին՝ նրա հրամանով:

Ի տարբերություն հասարակ մուրհակի, փոխանցվող մուրհակում մասնակցում են ոչ թե երկու, այլ երեք անձ: Դրանք են՝

1. տրասսանտը-մուրհակ թողարկողը,
2. ռեմիտենտը-առաջին ձեռք բերողը, որը մուրհակի հետ մեկտեղ ձեռք է բերում իրավունք՝ պահանջելու նաև նրա դիմաց վճարը,
3. տրասստան-վճարողը, որին մուրհակատերը առաջարկում է կատարել վճար:

Փոխանցվող մուրհակը պետք է լինի ակցեպտավորված տրասսանտի կողմից: Փոխանցվող մուրհակների դեպքում, որպես պարտքատեր, հանդես է գալիս վճարողը՝ միայն մուրհակի ակցեպտավորումից սկսած, իսկ մինչ այդ ժամանակահատվածը հանդես է գալիս պայմանական պարտքատերը, այսինքն՝ տրասսանտը: Փոխանցվող մուրհակի ակցեպտանտը, ինչպես նաև հասարակ մուրհակաթողարկողը պատասխանատվություն են կրում նշված ժամանակին մուրհակի վճարի համար: Փոխանցվելի մուրհակի սեփականատերը պետք է ճիշտ ժամանակին ներկայացնի ակցեպտի և վճարի տվյալ մուրհակը, այլապես կարող է դադարեցվել այն՝ իր սեփական մեղքով:

Մուրհակի շրջանառության հուսալիությունը բարձրացնելու նպատակով, հասարակ և փոխանցվելի մուրհակների դեպքում, ընդունվում են մուրհակային հանձնարարագրեր՝ մուրհակ թողարկողի կամ մուրհակ վճարողի փոխարեն: Դրանք պրակտիկայում կոչվում են ավալ: Վերջիններս կարող են լինել լրիվ կամ մասամբ երաշխավորված՝ կախված մուրհակի գումարից:

Ավալիատը (այն անձը, որը իրականացնում է ավալը) պատասխանատվություն է կրում մուրհակի վճարի համար՝ ցանկացած օրինական մուրհակատիրոջ առաջ: Ավալը կարող է ձևակերպվել ավալիտ երաշխավորող մակագրությամբ՝ հենց մուրհակի վրա կամ լրացուցիչ թղթի վրա, որն էլ կոչվում է ալոնժ և կցվում է մուրհակին: Ալոնժի վրա իրականացվում են փոխանցվող մակագրությունները, որոնց անվանում ենք ինդոսամենտ: Ինդոսամենտը արտահայտվում է հետևյալ բառերով. «վճարեք հրամանին» կամ էլ «վճարեք մեր փոխարեն», և դա նշանակում է վճարի ստացման իրավունքի փոխանցումը մեկ ուրիշ անձի: Այն անձը, որը իրականացնում է ինդոսամենտ, կոչվում է ինդոսսամենտ, իսկ այն անձը, որը ստանում է մուրհակը՝ ինդոսսամենտ: Ինդոսսամենտը պետք է լինի ոչնչով չպայմանավորված, պարզ և հասարակ: Մասնակի ինդոսսամենտը համարվում է ոչ իրավական և չգործող: Ինդոսսամենտը կարող է լինել

հատուկ և անվանական, այսինքն հասցեագրված՝ թե ում է փոխանցվում վճարը ստանալու իրավունքը: Ինդոսսամենտի և ավալի քանակությունից որոշվում է տվյալ մուրհակի նկատմամբ վստահության աստիճանը: Ինդոսսամենտը կարող է իր վրայից հանել վճարի պատասխանատվությունը՝ կատարելով համապատասխան մակագրություն, բայց դա կիջեցնի մուրհակի գրավչությունը հաջորդ մուրհակների համար: Գոյություն ունի նաև վերահանձնարարող ինդոսսամենտ, որն էլ լինում է երկու տեսակի՝ դրամարկղային ինդոսսամենտ և գրավային ինդոսսամենտ:

Դրամարկղային ինդոսսամենտ. սա ձևակերպվում է այն դեպքում, երբ մուրհակատերը հանձնարարում է բանկին գանձել մուրհակը, այսինքն՝ ստանալ դրա դիմաց վճար:

Գրավային ինդոսսամենտ. սա ձևակերպվում է այն դեպքում, երբ մուրհակը ծառայում է որպես բանկային փոխատվության ապահովման միջոց: Մուրհակի վճարումը նշված ժամկետին մարում է բոլոր մուրհակային պարտավորությունները:

Այն դեպքում, երբ հրաժարվում են կատարել վճարում մուրհակի դիմաց, ապա մուրհակատերը կարող է բողոքարկել դատարանի միջոցով: Եթե փոխանցվող մուրհակը չի ակցեպտավորված, կամ չի վճարված, ապա մուրհակատերը ունի լիակատար իրավունք պահանջելու վճարը մուրհակի ետպահանջարկի կարգով: Իսկ սա նշանակում է ետպահանջ, այսինքն վճարված գումարների մուրհակի դիմաց՝ մուրհակ թողարկողից, ավալներից, որոնք միացյալ կրում են լիակատար պատասխանատվություն գումարի վճարման համար: Եթե մուրհակը վճարում է ինդոսսամենտներից որևէ մեկը, ապա նա իրավունք ունի բողոքարկելու մյուս ինդոսսամենտի, կամ էլ տրասսամենտի հանդեպ, հատկապես՝ երբ տրասսամենտը չունի ետպահանջի իրավունք ինդոսսամենտից: Բողոքարկված մուրհակները արդեն չեն կարող ծառայել որպես վճարման միջոց, քանի որ դրանք չեն ընդունվում հաշվարկման բանկում, ինչպես նաև չեն ընդունվում որպես ապահովվող՝ վարկ տալու դիմաց:

Հիմնական մուրհակային պարտավորությունների փաթեթը բաղկացած է մուրհակային պահանջներից: Փոխանցվող մուրհակը իր մեջ պետք է կրի հետևյալ պարտադիր վավերապայմանները.

1. Մուրհակի անվանումը, որը ընդգրկված է փաստաթղթի տեքստի մեջ և արտահայտված է այն լեզվով, որով կազմված է տվյալ փաստաթուղթը:
2. Պարզ և ոչնչով չպայմանավորված առաջարկություն՝ վճարելու նշված գումարը:

3. Վճարողի (տրասստա) անվանումը և հասցեն:
4. Վճար ստացողի (ռեմիտենտի) անվանումը, որի հրամանով պետք է իրականացվի վճարը:
5. Վճարի կատարման ժամկետը:
6. Տվյալ վայրի նշումը, որտեղ պետք է իրականացվի վճարումը:
7. Մուրհակի կազմման ժամկետը և վայրը:
8. Մուրհակ թողարկողի՝ (տրասսանտի) անվանումը և ստորագրությունը:

Քանի որ պարտադիր վավերապայմաններից որև մեկի բացակայությունը մուրհակին գրկում է իրավական ուժից, ապա այն լրացուցիչ բացատրության կարիք է գգում:

1. «Մուրհակ»-ի անվանումը պետք է նշվի փաստաթղթի և՛ վերնագրում, և՛ տեքստում, որպեսզի հստակորեն տարբերվի այլ բնույթի ոչ մուրհակային պարտավորություններից:
2. Քանի որ մուրհակը դրամական փաստաթուղթ է, ապա նրա մեջ պետք է ցույց տրվի վճարման գումարը:

Ընդ որում, մեկ անգամ գումարը նշվում է թվերով, իսկ հաջորդ անգամ՝ տառերով: Մուրհակի գումարի ուղղում չի թույլատրվում: Մուրհակի շրջանառության ընթացքում գումարի մեջ կարող է ընդգրկվել նաև տոկոսը:

3. Մուրհակը պետք է իր մեջ ընդգրկի տեղեկություններ մուրհակավճարի վերաբերյալ: Փոխանցվող մուրհակում վճարողը՝ տրասստան դառնում է պատասխանատու անձ միայն մուրհակի ակցեպտավորումից հետո և ընդունում որոշակի ժամկետում մուրհակի համար վճարի պարտավորություն: Տրասստանի անվանումը մուրհակի տեքստում համարվում է փոխանցվող մուրհակների պարտադիր պայմաններից մեկը:
4. Տեղեկություններ այն անձի մասին, որի օգտին է կատարվում վճարումը, այսինքն՝ ռեմիտենտի:

Վճարի ժամկետը, որը նշանակվում է կոնկրետ գրանցումով, համարվում է կարևոր պայման, որի բացակայությունը այն դարձնում է չգործող:

Եթե մուրհակը ներկայացվում է վճարի որոշակի օր, ապա նշվում է օրացուցային կոնկրետ օրը, ամիսը և տարին: Այն դեպքում, երբ մուրհակը կազմվում է «Ըստ ներկայացման» ժամկետի վճարման, ապա հենց այդ օրն էլ վճարման օրն է: Մուրհակը պետք է ներկայացվի վճարի մեկ տարվա ընթացքում՝ սկսած նրա կազմման օրից, այլ կերպ մուրհակատերը կկորցնի գումարը ստանալու իր իրավունքը: Երբ մուրհակը կազմված է որոշակի ժամկետով մինչ

ներկայացնելը, ապա այն հարմար է վճարողի համար, քանի որ սա հնարավորություն է ընծեռում վճարը կատարելու նշված ժամկետում: Այն դեպքում, երբ մուրհակը կազմված է ըստ կոնկրետ ամսաթվի, ապա մուրհակատերը անպայման պետք է հսկի ժամկետի կատարումը, իսկ վճարողն էլ կոնկրետ նշված ժամկետին վճարի: Փոխանցվող մուրհակների համար նշված բոլոր պայմանները պարտադիր են հասարակ մուրհակների դեպքում: Տարբերությունը այն է, որ հասարակ մուրհակի դեպքում վճարող է հենց մուրհակ բաց թողնողը: Միայն բացառություն են կազմում հետևյալ դեպքերը.

1. եթե հասարակ մուրհակում վճարի ժամկետը չի նշված, ապա մուրհակը դիտվում է վճարման ենթակա՝ ըստ ներկայացման,
2. եթե բացակայում է մուրհակի կազմման վայրի նշումը, ապա դա համարվում է նրա վճարման վայրը կամ մուրհակ թողարկողի բնակվելու վայրը,
3. եթե կոնկրետ չի նշված մուրհակի կազմման վայրը, ապա դա համարվում է, ինչպես երկրորդ դեպքում՝ վճարման վայրը, կամ մուրհակ բաց թողնողի բնակվելու վայրը:

2. ԲԱԺՆԵՏՈՄՍԵՐ՝ ՍՈՎՈՐԱԿԱՆ ԵՎ ԱՐՏՈՆՅԱԼ

Բաժնետոմսը իրենից ներկայացնում է էմիսիոն արժեթուղթ, որը նրա տիրոջը իրավունք է տալիս ստանալու բաժնետիրական ընկերության շահույթի մի մասը շահաբաժնի տեսքով, մասնակցելու նրա կառավարմանը, ինչպես նաև հանդես գալու որպես գույքի մի մասի սեփականատեր՝ ընկերության լուծարման դեպքում: Բաժնետոմսը վկայում է բաժնետիրական ընկերության հիմնադիր կապիտալում բաժնետիրոջ ներդրման մասին: Բաժնետոմսերի սեփականատերը (բաժնետերը) մասնակցում է ոչ միայն բաժնետիրական ընկերության շահույթի ստացմանը, այլ նաև պատասխանատվություն է կրում բաժնետիրական ընկերության տնտեսական գործունեության համար՝ իր ունեցած բաժնետոմսերի սահմաններում:

Բաժնետոմսի անվանական արժեքն այն դրամական գումարն է, որը նշված է բաժնետոմսի վրա: Ընկերության կողմից թողարկվում է բաժնետոմսեր՝ անվանական արժեքով, որով որոշվում է հիմնադիր կապիտալի մեծությունը, սակայն բաժնետոմսի իրական արժեքը որոշվում է շուկայում: Այն գինը, որով բաժնետոմսը գնվում և վաճառվում է շուկայում, կոչվում է բաժնետոմսի կուրս: Շուկայական այդ գինը, հետևաբար, տարբերվում է բաժնետոմսի անվանական

արժեքից: Շուկայական արժեքը կարող է անվանական արժեքից լինել և՛ բարձր, և՛ ցածր: Սակայն բաժնետոմսերի անվանական արժեքը հանդես է գալիս որպես կողմնորոշիչ բաժնետոմսերի էմիսիոն և շուկայական գների որոշման, ինչպես նաև դիվիդենդի չափի սահմանման համար: Բացի դրանից, բաժնետոմսերի անվանական արժեքը հիմք է ծառայում իրականացնելու բաժնետերերի փայամասնակցության հաշվարկը բաժնետիրական ընկերության լուծարման դեպքում:

Բաժնետիրական ընկերության հիմնադիրներ կարող են հանդես գալ ինչպես իրավաբանական, այնպես էլ ֆիզիկական անձինք: Հիմնադիրները միմյանց միջև կնքում են գրավոր պայմանագիր, որով էլ որոշվում են ընկերության գործունեության տեսակները և նպատակը, հիմնադիրների պարտականությունները և իրավունքները, ընկերության հիմնադիր կապիտալի չափը, բաժնետոմսի տեսակը և կատեգորիան, վճարման կարգը և չափը:

Ընկերության ստեղծումով՝ բաժնետոմսերը պետք է ամբողջությամբ վճարված լինեն նրանց կողմից նշված ժամկետում, ընդ որում՝ հիմնադիր կապիտալի 50 տոկոսից ոչ պակասը պետք է վճարված լինի պետական գրանցման պահին: Բաժնետոմսերի վճարման ձևը որոշվում է ընկերության հիմնադրման վերաբերյալ պայմանագրով կամ կանոնադրությամբ: Լրացուցիչ թողարկվող բաժնետոմսերը պետք է վճարվեն դրանց ձեռք բերման ժամանակ անվանական արժեքի առնվազն 25 տոկոսի չափով: Եթե պայմանագրում նշված ժամկետին գնորդը չի կատարում բաժնետոմսեր ձեռք բերելու իր պարտավորությունները, ապա բաժնետոմսերը նորից փոխանցվում են էմիտենտի տրամադրության տակ: Այն բաժնետոմսերը, որոնք չեն գտել իրենց նոր տերերին նշված ժամկետին, ապա դրանք մարվում են ընկերության կողմից:

Բաժնետիրական ընկերությունները կարող են լինել բաց կամ փակ, ինչն իրենց արտացոլումն է գտնում նրանց կանոնադրության մեջ: Բաց բաժնետիրական ընկերությունը կարող է իրեն պատկանող բաժնետոմսը փոխանցել որպես սեփականություն մեկ ուրիշ անձի՝ ազատ վաճառքի կամ էլ նվիրատվության կարգով, առանց բաժնետիրական ընկերության մյուս բաժնետերերի համաձայնության: Բաց բաժնետիրական ընկերության մասնակիցների քանակը անսահմանափակ է:

Փակ բաժնետիրական ընկերության բաժնետոմսերը բաժանվում են միայն հիմնադիրների միջև և դրանց թիվը չպետք է գերազանցի հիսուն բաժնետոմսերից կամ էլ արդեն նախորդք որոշված անձերի

թվից: Եթե փակ բաժնետիրական ընկերության (ՓԲԸ) բաժնետերերի թիվը գերազանցում է հիսունը, ապա այդ ընկերությունը մեկ տարվա ընթացքում աստիճանաբար պետք է վերածվի բաց բաժնետիրական ընկերության (ԲԲԸ): Հակառակ դեպքում ընկերությունը ենթակա է լուծարման դատական կարգով:

Որպես բաժնետոմսի թողարկող կարող են հանդես գալ ձեռնարկությունները, ինվեստիցիոն ընկերությունները և հիմնադրամները, բանկերը և բորսաները, այսինքն՝ այն կառույցները, որտեղ գործում են բաժնետիրական ընկերություններ:

Բաժնետոմսերը իրականացվում են, երբ տեղի է ունենում բաժնետիրացման գործընթաց, այսինքն՝ բաժնետիրական ընկերության կողմից բաժնետոմսերը տեղաբաշխում են նրա հիմնադիրների միջև, ինչպես նաև՝ երբ անհրաժեշտություն է առաջանում մեծացնել ընկերության նախնական հիմնադիր կապիտալը, որը իրականացվում է նոր բաժնետոմսեր թողարկելու միջոցով: Առաջին դեպքում մենք գործ ունենք բաժնետոմսերի տեղաբաշխման հետ, երբ դրանց քանակը և անվանական արժեքը որոշվում է ընկերության կանոնադրության համաձայն: Բաժնետիրական ընկերությունը իրավունք ունի թողարկելու լրացուցիչ արժեթղթեր, որոնց քանակը և անվանական արժեքը դարձյալ որոշվում են ընկերության կանոնադրությամբ:

Այս կամ այն բաժնետոմսի առավելությունը արժեթղթերի շուկայում կարելի է որոշել ելնելով դրանց շուկայական պահանջարկից, որի հիման վրա ձևավորվում է շուկայական գինը:

Բաժնետիրական ընկերությունները կարող են թողարկել սովորական բաժնետոմսեր և արտոնյալ բաժնետոմսեր: Սովորական և արտոնյալ բաժնետոմսերի միջև եղած տարբերությունը պայմանավորված է դրանց կողմից եկամուտ ստանալու բնույթով և ընկերության կառավարման մասնակցության պարագայով:

«Համաձայն բաժնետիրական ընկերությունների» մասին օրենքի, ընկերության բոլոր բաժնետոմսերը անվանական են: Այս դեպքում բաժնետոմսի տերերը գրանցվում են հատուկ բաժնետերերի գրանցամատյանում, որտեղ նշվում են տեղեկություններ ամեն մի գրանցված անձի մասին, բաժնետոմսերի քանակը և բնույթը, ինչպես նաև ձեռք բերման տարին և ամսաթիվը: Բաժնետերերի գրանցումը կատարվում է փաստաթղթերի ներկայացման օրվանից սկսած ոչ ուշ՝ երեք օրվա ընթացքում: Բաժնետոմսերի թողարկումը անվանական արժեքով հնարավորություն է տալիս ԲԲԸ-ին հսկելու բաժնետիրական կապիտալի շարժը, որը գտնվում է բաժնետերերի ձեռքում:

Հասարակ բաժնետոմս. սա իրենից ներկայացնում է արժեթուղթ, որը իրավունք է տալիս նրա տիրոջը մասնակցելու բաժնետերերի ընդհանուր ժողովին՝ ձայնի իրավունքով, դիվիդենտի ստացմանը, ինչպես նաև տիրելու բաժնետիրական ընկերության ունեցվածքի մի մասին՝ նրա լուծարման դեպքում: Բաժնետերերի ցանկում, որոնք իրավունք ունեն մասնակցելու բաժնետերերի ընդհանուր ժողովին, նշվում է յուրաքանչյուր բաժնետոմսի տիրոջ անունը, գտնվելու վայրը, բաժնետոմսի քանակը և տեսակը:

Հասարակ բաժնետոմսերի տերերին տրված ձայնի իրավունքը բաժնետիրական ընկերությունում հարցերի լուծման ժամանակ իրականացվում է մեկ բաժնետոմսը հավասար է մեկ ձայնի սկզբունքով: Բաժնետերը չի կարող օգտվել ձայնի իրավունքից մինչև լրիվ չվճարի բաժնետոմսի արժեքը:

Բաժնետոմսերից ստացված դիվիդենտները վճարվում են՝ ելնելով ընթացիկ տարվա զուտ եկամտից, իսկ վճարման չափը որոշվում է բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի կողմից:

Բաժնետիրական ընկերությունը իրավունք չունի ընդունել որոշում բաժնետոմսերի դիվիդենտի վճարման վերաբերյալ միայն հետևյալ դեպքերում:

- երբ լրիվ չի ձևավորվել ընկերության հիմնադիր կապիտալը,
- երբ լրիվ չի գնվել բաժնետերերին պատկանող բաժնետոմսերը,
- երբ դիվիդենտի վճարման արդյունքում ընկերությունում կարող է ի հայտ գալ անվճարունակության երևույթ, երբ ընկերության զուտ ակտիվները ավելի փոքր գոյացվեն, քան նրա հիմնադիր կապիտալը և պահուստային ֆոնդի մեծությունը միասին վերցրած:

Իսկ այժմ քննարկենք սովորական բաժնետոմս ունեցող տերերի իրավունքները ընկերության սեփականության նկատմամբ ընկերության լուծարման դեպքում: Գործող կարգի համաձայն, լուծարումը կարող է տեղի ունենալ ինքնակամ կարգով կամ դատարանի որոշմամբ: Այդ նպատակով ստեղծվում է լուծարող հանձնաժողով, որը բացահայտում է կրեդիտորների առջև պարտավորությունները և հաշվարկները ավարտելուց հետո լուծարվող ընկերության ունեցվածքը բաժանում է բաժնետերերի միջև: Ընդ որում՝ սովորական բաժնետոմսի տերերը կարող են ստանալ լուծարվող սեփականության իրենց բաժինը միայն մնացած բոլոր ներկայացված օրինական պահանջները բավարարելուց հետո: Առաջին հերթին՝ բաժնետերերի պահանջով իրականացվում է ընկերության բաժնետոմսերի

գնում: Սահմանված կարգի համաձայն, բաժնետերերը իրավունք ունեն պահանջելու, որպեսզի ընկերությունը կատարի իրենց մոտ գտնվող բաժնետոմսերի գնահատում և ապա հետգնում: Սակայն նման պահանջներ կարող են ներկայացնել միայն այն բաժնետերերը, որոնք չեն մասնակցել ընդհանուր ժողովին, որտեղ քննարկվել են ընկերության հետ կապված հարցերը կամ էլ դեմ են քվեարկել ընդունված որոշմանը: Բաժնետերերի նման հավանականությունները կարող են օրինական ճանաչվել, երբ՝

1. որոշվել է վերականգնավորել բաժնետիրական ընկերություն,
2. ընդունված որոշման պահին կնքվել է խոշոր գործարք, որը կապված է ունեցվածքի օտարման հետ, և որի արժեքը գերազանցում է ընկերության ակտիվների հաշվեկշռային արժեքի հիսուն տոկոսը,
3. ավելացվել է ընկերության հիմնադիր կապիտալը, սակայն նախապես բաժնետերերին առաջին հերթին բաժնետոմսեր ձեռք բերելու իրավունք չի տրվել,
4. փոփոխություն է մտցվել ընկերության կանոնադրության մեջ, որի արդյունքում սահմանափակվել են բաժնետերերի իրավունքները, ինչը հակասում է գործող օրենսդրությանը:

Ընկերության կողմից գնված և հաշվեկշիռ վերադարձված բաժնետոմսերը ենթակա են պարտադիր մարման և չեն կարող իրացվել: Բաժնետոմսերի գնումը իրականացվում է շուկայական արժեքով: Բաժնետոմսերը գնելուց հետո, բաժնետերերի պահանջով, ընկերությունը վճարում է արտոնյալ բաժնետոմսերի գծով դիվիդենդները, ինչպես նաև այդ բաժնետոմսերով հասանելիք՝ ընկերության սեփականությունը՝ լուծարման պահի դրությամբ գնահատված արժեքով: Այնուհետև ընկերության սեփականությունը բաշխվում է սովորական բաժնետոմսեր ունեցող բաժնետերերի միջև:

Բաժնետիրական ընկերությունը, որպես իրավաբանական անձ, իրավունք ունի կատարելու գործարքներ, որոնք արգելված չեն օրենքով, այդ թվում նաև՝ ձեռք բերելու իր կողմից ավելի վաղ թողարկված բաժնետոմսեր: Բաժնետոմսերի գնման մասին ընկերությունը տեղեկացնում է բաժնետերերին 30 օր առաջ: Մեկ տարվա ընթացքում, սկսած բաժնետոմսերի գնման պահից, դրանք պետք է իրացվեն, հակառակ դեպքում ընդհանուր ժողովը պետք է ընդունի հետևյալ որոշումներից մեկն ու մեկը՝

- փոքրացնել ընկերության կանոնադրական կապիտալը թողարկված բաժնետոմսերի մարման ճանապարհով, բայց այս դեպքում պետք է հետևել, որպեսզի հիմնադիր կապիտալը

չնվազի օրենքով սահմանված նվազագույն չափից, հակառակ դեպքում ընկերությունը ենթակա է լուծարման,

- կամ՝ չփոքրացնելով ընկերության հիմնադիր կապիտալի մեծությունը, մարել գնված բաժնետոմսերը, բայց այս դեպքում հարկավոր է բարձրացնել շրջանառության մեջ գտնվող բաժնետոմսերի անվանական արժեքը:

Բաժնետիրական ընկերությունը, բացի սովորական բաժնետոմսեր թողարկելուց, իրավունք ունի տեղաբաշխելու նաև արտոնյալ բաժնետոմսեր, սակայն դրանց բաժինը չպետք է գերազանցի ընկերության հիմնադիր կապիտալի ընդհանուր ծավալի 25 տոկոսը: Ընկերությունը կարող է թողարկել արտոնյալ բաժնետոմսերի մի քանի տեսակներ, որոնցից յուրաքանչյուրը ունի իր արտոնությունների ծավալը: Ամեն մի տեսակի բաժնետոմսի արտոնությունների նկարագրումը ընդունվում է ընկերության կանոնադրությամբ: Սրանց շնորհիվ արտոնությունները կարելի է դիտարկել որպես յուրահատուկ փոխհատուցում՝ որ այդ բաժնետոմսերի տերերը չունեն ծայնի իրավունք: Արտոնյալ բաժնետոմսեր ունեցողները մասնակցում են բաժնետերերի ընդհանուր ժողովին ծայնի իրավունքով միայն այն դեպքում, երբ որոշվում են ընկերության վերակազմավորման կամ լուծարման հարցեր:

Ընկերության կանոնադրության մեջ արտոնյալ բաժնետոմսերի համար պետք է որոշված լինեն դիվիդենտի չափը և լուծարային արժեքը, որ նշվում է դրամական գումարով, կամ էլ բաժնետոմսի անվանական արժեքի նկատմամբ տոկոսներով: Ընդ որում՝ կանոնադրության մեջ պետք է նշված լինի յուրաքանչյուր արտոնյալ բաժնետոմսի տեսակների գծով դիվիդենտների վճարման հերթականությունը: Դիվիդենտը վճարվում է ընկերության ընթացիկ տարվա զուտ շահույթից, իսկ արտոնյալ բաժնետոմսերի գծով օգտագործվում են նաև ընկերության հատուկ ֆոնդի միջոցները: Վերջինս թույլ է տալիս պաշտպանել արտոնյալ բաժնետոմսի սեփականատերերին չնախատեսված կորուստներից, բայց միևնույն ժամանակ նրանց հնարավորություն չի տալիս ստանալ լրացուցիչ եկամուտներ, ինչպես դա արվում է սովորական բաժնետոմսերի դեպքում:

Գոյություն ունեն նաև «Ոսկե բաժնետոմսեր», որոնք իրավունք ունի թողարկելու պետությունը և համարվում է նրա սեփականությունը: «Ոսկե բաժնետոմսը» հնարավորություն է տալիս նրա տիրոջը կիրառել վետո բաժնետիրական ընկերության ժողովում հետևյալ որոշումներն ընդունելու դեպքում.

- երբ առաջարկվում է փոփոխություններ կատարել ընկերության կանոնադրության մեջ կամ հաստատել նոր խմբագրված կանոնադրությունը,
- վերակազմավորել կամ լուծարել ընկերությունը,
- քննարկել վարձակալության, գրավի կամ ունեցվածքի վաճառքի հարցեր,
- դուստր ձեռնարկություններ հիմնել և բաժնետիրական ընկերության մասնակցությունը ապահովել ուրիշ ձեռնարկություններում:

«Ոսկե բաժնետոմսը» իրավունք է տալիս երեք տարվա ընթացքում այն կիրառելու: Այդ ժամկետը որոշվում է նրա թողարկումից սկսած: Բաժնետոմսի փոխանցումը որպես գրավ կամ որպես տրասսի թույլատրվում, իսկ վաճառքը, մինչև ժամկետի լրանալը, թույլատրվում է միայն համապատասխան մարմինների համաձայնությունից հետո, երբ ընդունվում է բաժնետիրական ընկերության սեփականաշնորհման մասին որոշումը:

Բաժնետիրական ընկերությունը կարող է թողարկել մի քանի տեսակի արտոնյալ բաժնետոմսեր, որոնցից յուրաքանչյուրը ունի իր արտոնությունների ծավալը: Արտոնյալ բաժնետոմսեր կարող են լինել՝

1. հաստատված կուրսով,
2. փոփոխական կուրսով,
3. կոմուլյատիվ,
4. փոխարկելի:

Հաստատված կուրսով բաժնետոմսերը համարվում են առավել տարածված արտոնյալ բաժնետոմսերի տարատեսակ: Այս բաժնետոմսերը իրավունք են տալիս իրենց տերերին ստանալու անցած տարիների դիվիդենդները, որոնք չեն ստացվել այս կամ այն պատճառով: Դրանք երաշխավորում են դիվիդենդներ ստանալու առաջնահերթությունը, երբ բաժնետիրական ընկերությունը աշխատում է չահույթով: Այս բաժնետոմսերով, երբ չի վճարվում հերթական դիվիդենդ, ապա դա չի համարվում պարտականությունների խախտում թողարկողի կողմից: Սակայն այդ ընթացքում արտոնյալ բաժնետոմսերի տերերը իրավունք ունեն մասնակցելու ընդհանուր ժողովի՝ ձայնի իրավունքով բոլոր տեսակի հարցերը լուծելիս: Այդ իրավունքը դադարեցվում է միայն այն ժամանակ, երբ այս բաժնետոմսերի դիմաց կվճարվեն ամբողջ հավաքված դիվիդենդները: Փոխարկելի արտոնյալ բաժնետոմսերը կարող են փոխարկվել սովյալ ընկերության սովորական բաժնետոմսերով: Իսկ ինչ վերա-

բերվում է չփոխարկվող արտոնյալ բաժնետոմսերին, ապա սրանք չեն կարող փոխանակվել սովորական բաժնետոմսերով, կամ էլ ուրիշ տեսակի արտոնյալ բաժնետոմսերով: Այդպիսի փոխանակում կարող է իրականացվել միայն ընկերության կանոնադրության մեջ փոփոխություն կատարելու դեպքում:

Փոփոխական կուրսով բաժնետոմսերը թողարկվում են միայն ընկերության հիմնադիրների համար: Այս բաժնետոմսերով դիվիդենտներ չի վճարվում՝ մինչև սովորական բաժնետոմսերով ստացված գումարը չի հասցված գոնե մաքսիմում դիվիդենտի որոշված չափին: Միայն վճարելով դիվիդենտը, սովորական բաժնետոմսերով մնացած եկամուտի մասը լրիվ կամ մասնակիորեն բաժանվում է հետաձգված դիվիդենտով բաժնետոմսերի մասնակիցների միջև:

Վերադարձելի արտոնյալ բաժնետոմսերը կարող են գնվել թողարկողի կողմից կամ բաց շուկայում, կամ այդ բաժնետոմսերի տերերից, հատկապես, երբ վերջիններիս վճարվում է լրացուցիչ գումար-պրեմիա այդ բաժնետոմսերի անվանական արժեքին համապատասխան:

Բաժնետիրական ընկերությունում վերադարձելի բաժնետոմսերի մարման համար ստացված եկամուտների հաշվին ստեղծվում է հատուկ ֆոնդ, որն անվանում են ետ բերված ֆոնդ: Եթե արտոնյալ բաժնետոմսերը ետ են գնվում երկրորդական շուկայում նախօրոք սահմանված ձևով, ապա օգտագործվում են ետ գնման ֆոնդի միջոցները: Այս ֆոնդը նախատեսված է արտոնյալ բաժնետոմսերի վաղաժամկետ մարման համար, որոնք ձեռք են բերվել ինչպես երկրորդական շուկայում, այնպես էլ անմիջական բաժնետոմսի տերերից: Իսկ ինչ վերաբերում է ոչ վերադարձելի արտոնյալ բաժնետոմսերին, ապա ընկերության կողմից մարման չեն ենթարկվում:

Լողացող կուրսով արտոնյալ բաժնետոմսերի դիվիդենտները սովորաբար կապված են բանկային դեպոզիտների դրույքների կամ վարկի տոկոսադրույքների փոփոխման հետ: Այն դեպքում, երբ զգալիորեն բարձրանում է տոկոսի մակարդակը, ապա էմիտենտը ինքը պետք է վճարի բարձրացված դիվիդենտը, իսկ եթե տոկոսը սկսում է իջնել, ապա այս դեպքում դիվիդենտի կրճատումը դառնում է անխուսափելի: Ներդրողները, որոնք ցանկանում են միջոցներ ներդնել ֆոնդային արժեթղթերում, որպես կանոն, ընտրություն են կատարում, թե ինչպիսի արժեթղթեր ձեռք բերեն և որ թողարկողներից: Հիմնավորված վճիռ կայացնելիս միշտ էլ կողմնորոշվում են դեպի այն թողարկողները, որոնք ունեն կայուն ֆինանսական վիճակ: Այլ խոսքով՝ հաշվի է առնվում արժեթղթերի ինվեստիցիոն

գրավչության ռեյթինգը, ինչպես նաև էմիտենտների ընդունակությունը՝ ապահովելու արժեթղթերի եկամտաբերությունը, լուծարելիությունը և հուսալիությունը:

Էմիտենտի ֆինանսական դրության կայունությունը կախված է նաև բաժնետիրական ընկերության ճյուղային պատկանելիությունից կամ նրա արտադրանքի մրցունակությունից:

Մեծ հետաքրքրություն է իրենից ներկայացնում բաժնետոմսերի արժեքի գնահատման, դրանց եկամտաբերության որոշման՝ Յու.Մեխիսի կողմից առաջարկված մեթոդը: Այս մեթոդով գնահատումը կատարվում է երեք փուլերով:

Առաջին փուլում ընտրվում են ընկերության գործունեությունը բնութագրող ցուցանիշները, որոնց մեջ ընդգրկված են գործունեության արդյունքները, լուծարելիությունը, արտադրական պոտենցիալը, վճարունակությունը, կատարված ներդրումների անվտանգությունը, բաժնետոմսերի գնի աճման կանխատեսումները:

Երկրորդ փուլում կատարվում է բաժնետիրական ընկերությունների համեմատում ըստ իրենց ունեցած ցուցանիշների: Երկրորդ փուլը որոշում է բաժնետիրական ընկերության պատասխանատվությունը այս կամ այն դասին՝ որոշակի չափանիշներից ելնելով:

Բաժնետիրական ընկերության ռեյթինգը որոշվում է հատուկ մասնագիտացված անկախ ֆիրմաների կողմից և կանոնավոր կերպով հրապարակվում է մամուլում:

3. ՊԱՐՏԱՏՈՄՍԵՐ

Բաժնետիրական ընկերությունները իրավունք ունեն ֆինանսավորելու իրենց գործունեությունը ոչ միայն բաժնետոմսեր թողարկելու, այլ նաև պարտատոմսեր թողարկելու միջոցով:

Պարտատոմսը համարվում է էմիսիոն արժեթուղթ, որը նրա տիրոջը իրավունք է տալիս էմիտենտից ստանալու նախատեսված ժամկետին նրա անվանական արժեքը և դրան ամրագրված տոկոսը, կամ էլ դրան համապատասխան ունեցվածք: Պարտատոմսերի առաջնային տեղաբաշխումը հնարավոր է կատարել նրա անվանական արժեքից տարբերվող գնով: Գինն էլ կոչվում է պարտատոմսի էմիսիոն գին: Գնորդը ձեռք է բերում այս պարտատոմսերը դիսկոնտով, այսինքն՝ զեղչով: Զեղչի գումարը, որը կազմում է պարտատոմսի անվանական գնի և գնման գնի տարբերությունը, վճար-

վում է տիրոջը պարտատոմսի ժամկետը ավարտելուց հետո, նրա մարման պահին:

Պարտատոմսը թողարկվում է փոխառու կապիտալի ձևով, և պարտատոմսի գնորդը հանդես է գալիս որպես կրեդիտոր, ստանալով ներդրված կապիտալին համապատասխան տոկոսներ նախօրոք որոշված ժամկետին, իսկ պարտատոմսի ժամկետը լրանալուց հետո՝ նրա անվանական արժեքը: Պարտատոմսերի թողարկումը փոխառուի համար ձեռնտու է, քան բանկային վարկ ստանալը: Այն կապիտալը, որը հավաքագրվում է կորպորատիվ պարտատոմսեր թողարկելու միջոցով, չի դառնում բաժնետիրական կապիտալ, քանի որ պարտատոմսերի թողարկման նպատակն է միջոցների ներգրավումը բաժնետիրական ընկերության ընթացիկ և հեռանկարային հարցերի լուծման համար: Պարտատոմսի տերը չունի ձայնի իրավունք, չի մասնակցում բաժնետերերի ժողովին, ինչպես նաև չի մասնակցում ընկերության կառավարմանը:

Պարտատոմսերի թողարկումը թույլատրվում է միայն ընկերության հիմնադիր կապիտալը լրիվ վճարելուց հետո: Ընդ որում՝ թողարկվող պարտատոմսերի անվանական արժեքը չպետք է գերազանցի ընկերության հիմնադիր կապիտալի չափը և ապահովության մեծությունը, որը տրվում է երրորդ անձանց՝ թողարկման նպատակով: Պարտատոմսերի տեղաբաշխումը կատարվում է ընկերության տնօրենների խորհրդի կամ բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի որոշմամբ: Փոխարկման մասին որոշումը պետք է լինի հստակ ձևակերպված, որի մեջ պետք է որոշված լինեն պարտատոմսերի թողարկման ձևը, ժամկետը և մարման պայմանները: Պարտատոմսը, համաձայն թողարկման որոշման, կարող է մարվել ինչպես դրամական, այնպես էլ այլ գույքային տեսքով: Պարտատոմսերի մարումը կատարվում է կամ միաժամանակ, կամ որոշակի ժամկետներում՝ ըստ սերիաների: Պարտատոմսերի տոկոսները պետք է վճարվեն ոչ պակաս տարեկան մեկ անգամ, որոշված ժամկետում անկախ ընկերության ֆինանսական դրությունից: Այն դեպքում, երբ բաժնետիրական ընկերությունը չունի բավարար շահույթ, ապա պարտատոմսերի մարումը կատարվում է պահուստային ֆոնդի հաշվին, որը ստեղծվում է 15 տոկոսից ոչ պակաս չափով: Այդ ֆոնդը ձևավորվում է բաժնետիրական ընկերության զուտ շահույթի հաշվին՝ տարեկան 5 տոկոսից ոչ պակաս հատկացումներ կատարելու ձանապարհով:

Պարտատոմսերը լինում են երկու տեսակի՝

1. անվանական,

2. ըստ ներկայացնողի:

Անվանական պարտատոմսերի թողարկման դեպքում բաժնետիրական ընկերությունը պարտավոր է պարտատոմսի տերերի գրանցում անցկացնել: Պարտատոմսերի կորուստի դեպքում ընկերությունն այն վերականգնում է որոշակի ժամկետում:

Ըստ ներկայացնողի պարտատոմսի թողարկման ժամանակ ընկերությունը չի կատարում պարտատոմսերի տերերի գրանցում: Կորած պարտատոմսի տիրոջ իրավունքը վերականգնվում է դատարանի միջոցով:

Ներկայացուցչական պարտատոմսերը պետք է ունենան հետևյալ ռեկվիզիտները.

- էմիտենտի ֆիրմային անվանումը և գտնվելու վայրը,
- արժեթուղթ (պարտատոմսի) լրիվ անվանումը,
- նրա հերթական համարը,
- պարտատոմսի անվանական արժեքը, թողարկման ժամկետը,
- պարտատոմսի տեսակը,
- թողարկման ընդհանուր գումարը,
- տոկոսադրույքը,
- տոկոսի վճարման կարգն ու պայմանները (այդ թվում՝ վճարման վայրը և ժամկետը),
- պարտատոմսի մարման կարգն ու պայմանները:

Ներկայացուցչական պարտատոմսը, որպես կանոն, բաղկացած է կտրոնային թղթերից, որոնց հիման վրա կատարվում է տոկոսների վճարը: Հերթական տոկոսի վճարման ժամանակ պարտատոմսի տերը ներկայացնում է այդ կտրոններից մեկը: Կտրոնային դրույքը՝ նախօրոք որոշված տոկոսն է անվանական արժեքից, որը պետք է ստանա պարտատոմսի տերը, որն էլ պարտավորում է վճարել: Այս բոլորի հետ մեկտեղ կտրոնային դրույքը կարող է վճարվել հաճախ, օրինակ՝ վեց ամիսը մեկ և երեք ամիսը մեկ: Ըստ եկամտի վճարման եղանակի, տարբերվում են՝

- պարտատոմսեր՝ ամրագրված եկամտով, այսինքն՝ վաղօրոք սահմանված տոկոսով, որպես պարտատոմսի անվանական արժեքի մի մասը,
- պարտատոմսեր՝ լողացող տոկոսով, որոնց եկամուտը փոփոխվում է՝ կապված շուկայի տոկոսադրույքի փոփոխության հետ,
- պարտատոմսեր գրոյական կտրոնով:

Պարտատոմսերի գծով տոկոսների վճարը կարող է իրականացվել ինչպես դրամական տեսքով, այնպես էլ արժեթղթերով: Պարտատոմսերի մարման ժամկետ է ընդունվում այն օրը, երբ բաժնետիրական ընկերությունը վերադարձնում է պարտատիրոջը պարտատոմսի գումարը, նրա անվանական արժեքին համապատասխան, ինչպես նաև վճարում է նախատեսված տոկոսը:

Պարտատոմսերի դիմաց տոկոսների վճարն իրենից ներկայացնում է ընկերության իրավաբանական պարտավորություններ ու դրանց վարման հրաժարվելու դեպքում ընկերությունը կարող է հայտարարվել անվճարունակ և վճարման ենթակա:

Կորպորատիվ պարտատոմսերը առանձնանում են իրենց բազմազանությամբ:

Գրավային պարտատոմս. սա թողարկվում է բաժնետիրական ընկերության կողմից և ապահովվում է էմիտենտի ունեցվածքով:

Այսպիսի պարտատոմսը համարվում է իրավաբանական փաստաթուղթ, որը ապացուցում է, որ էմիտենտը պարտքի դիմաց գրավադրել է ունեցվածք: Սա պարտատոմսի տիրոջ իրավունքն է ունեցվածքի մի մասի նկատմամբ, այն դեպքում, երբ էմիտենտը չի կատարում իր պարտավորությունները, ինչպես նաև ընկերության լուծարման դեպքում: Գրավային պարտատոմսերը, որոնց անվանում են, այսպես կոչված, առաջին գրավային պարտատոմս, իրային պահանջները բավարարվում են առաջին հերթին: Սրանց անվանում են նաև ընկերության ավագ արժեթղթեր: Բացի առաջին գրավային պարտատոմսերից, գոյություն ունեն

- Գրավային կորպորատիվ պարտատոմսեր, որպես երկրորդ գրավային ապահովածության պարտատոմս:

Սրանց պահանջների բավարարումը կատարվում է միայն առաջին գրավի պարտատոմսերի տերերի պահանջները բավարարելուց հետո:

Երկրորդ գրավային պարտատոմսերը ապահովվում են ավելի բարձր տոկոս, քան ավագ արժեթղթերը:

- Պարտատոմսեր, որոնց դիմաց որպես գրավ հանդես են գալիս ընկերության ֆինանսական ակտիվները: Այս պարտատոմսերը ապահովվում են ոչ թե ունեցվածքով, այլ ընկերությանը պատկանող արժեթղթերով:

Կորպորատիվ պարտատոմսերը բաժանվում են երկու տեսակի՝

1. փոխարկելի,
2. ոչ փոխարկելի:

Փոխարկելի պարտատոմսերը, ինչպես փոխարկելի արտոնյալ բաժնետոմսերը, եթակա են փոխանակման:

Սրանք իրավունք են տալիս պարտատոմսի տիրոջը փոխանակել նույն էմիտենտի բաժնետոմսերով որոշված գնով և պայմանավորված ժամկետում, ինչն էլ դարձնում են ավելի հրապուրիչ ինվեստորների համար: Ընկերությունը, իր հերթին, իրավունք չունի տեղաբաշխել փոխարկելի պարտատոմսերը, եթե հայտարարված որոշակի կատեգորիայի ու տիպի բաժնետոմսերի քանակը քիչ է այն քանակից, որը անհրաժեշտ կլինի փոխարկելի պարտատոմսերի փոխանակման համար:

Փոխարինելի պարտատոմսերը, որպես պարտատոմսերի տեսակ, իրենց տիրոջը իրավունք են տալիս ձեռք բերելու մեկ ուրիշ ընկերության սովորական բաժնետոմսեր՝ հաստատագրված գնով: Ընդ որում՝ հենց իրենք՝ բաժնետոմսերը, ծառայում են որպես գրավ՝ ապահովելու էմիտենտի պատասխանատվությունների կատարումը:

Կորպորատիվ պարտատոմսերի հուսալիությունը և եկամտաբերությունը կարելի է որոշել նրա ռեյթինգը հաշվի առնելով (ռեյթինգը պարտատոմսի ինվեստիցիոն որակի գնահատականն է որոշակի հաշվարկման օգնությամբ):

Այն պարտատոմսերը, որոնք ունեն բարձր ռեյթինգ, համարվում են բարձր որակի և տարբերվում են նրանով, որ այս արժեթղթերի էմիտենտը ցանկացած պայմաններում կկարողանա կատարել իր վրա դրված պարտավորությունները, որոնք առաջացել են պարտատոմսերի թողարկմամբ: Միջին ռեյթինգ ունեցող արժեթղթերի դեպքում նրանց տերերը չունեն լիակատար վստահություն, որ մարումը և տոկոսների ստացումը կկատարվի ժամանակին: Եվ վերջին տեղը ռեյթինգի համակարգում գտնվում են այն պարտատոմսերը, որոնք ունեն ցածր ինվեստիցիոն հատկանիշներ: Այս դեպքում էմիտենտի կողմից պարտավորությունների կատարման մակարդակը շատ ցածր է:

Կորպորատիվ պարտատոմսերի ռեյթինգը հուսալի կողմնորոշիչ է ծառայում ոչ միայն նրանց ձեռք բերման, այլ նաև հետագայում այդպիսի արժեթղթեր կուտակելու համար:

4. ԱԾԱՆՑՅԱԼ ԱՐԺԵԹՈՒԹՆ

Ֆոնդային շուկայի զարգացմանը զուգընթաց զգալիորեն բարդացան արժեթղթերի միջոցով կատարվող գործառնությունները, ինչը պահանջեցին կիրառել տիպային չափորոշիչներ իրականացվող գործարքներում: Այս հիմքի վրա առևտրում սկսեցին օգտագործել ածանցյալ արժեթղթեր: Դրանցից հատկապես հետաքրքրություն է ներկայացնում երկկողմանի ֆյուչերային պայմանագիրը, որը կապված է ապրանքների հետագա մատակարարման հետ՝ նախօրոք որոշված գնով:

Ֆյուչերսային գործարքների հայտնվելը պայմանավորված է նրանով, որպեսզի ապահովագրվեն և պաշտպանվեն ապրանքներ արտադրողին և գնորդին գների կտրուկ տատանումներից: Այս գործարքի ժամանակ երկու մասնակիցները ընդունում են միմյանց հակադիր պարտավորություններ՝ իրականացնելու ապրանքների գնման և վաճառքի գործարքը՝ նշված ժամկետում և պայմանավորված գնով: Մի կողմը վաճառում է ապրանքը որոշված գնով նշված ժամկետում, իսկ մյուս կողմը գնում է ապրանքը այդ նույն գնով և նույն ժամկետում:

Ֆյուչերսային պայմանագրերը գործարքի մասնակիցների միջև կարող են ավարտվել ֆոնդային արժեքների մատակարարմամբ, բայց կարող է չնախատեսվի ապրանքների իրական մատակարարում: Երկրորդ դեպքում ֆյուչերսային պայմանագիրը նախատեսում է գործարքի մի մասնակցի կողմից մյուսին վճարել պայմանագրային գնի և բորսայական գնի տարբերությունը՝ պայմանագրի ժամկետի լրանալու պահին: Այսպիսով, ստացվում է, որ ֆյուչերսային շուկայում չկա անհրաժեշտություն ունենալ այն ապրանքը, որը պետք է վաճառել: Վաճառք - գնում տերմինները ֆյուչերսային պայմանագրում պայմանական են և միայն նախատեսում են զբաղեցնել կամ վաճառողի կամ գնորդի դիրքերը համապատասխան պարտավորություններով, այսինքն՝ մեկի պարտավորությունն է վաճառել ապրանքը նշված ժամկետում, պայմանավորված գնով, իսկ մյուսի պարտականությունն է գնել ապրանքը այդ նույն նշված ժամկետում և նույն նշված գնով:

Գործարքները կարելի է կատարել հետևյալ հաջորդականությամբ.

Նախ գնել և որից հետո վաճառել, կամ էլ հակառակը վաճառել և որից հետո գնել: Սա ֆյուչերսի առանձնահատկություններից մեկն է, և սրա իմաստն այն է, որ ֆյուչերսային պայմանագրերը կարող են

վաճառվել անկախ նրանից, թե պայմանագրի կնքման պահին գոյություն ունեցե՞լ են ֆոնդային արժեքներ, թե ոչ: Ֆյուչերսային առևտրի յուրաքանչյուր մասնակցի համար գնման գործարքների և վաճառման գործարքների գների միջև եղած տարբերությունը (բազմապատկելով գործարքի ծավալով) ձևավորում է շահույթը (վնասը): Վաճառելով պայմանագիրը մինչև նրա ժամկետի լրանալը այն գնով, որը գերազանցում է պայմանագրի գնման գինը, հաճախորդը շահույթ է ստանում:

Ինվեստորները ֆյուչերսային պայմանագրով գործարքները իրականացնելու համար, որպես գրավ, ներդնում են գումարային միջոցներ, որոնք կազմում են պայմանագրով նախատեսված ամբողջ ապրանքի արժեքի մի մասը, որն էլ ընդունվում է 8-15%: Այս միջոցները իրենցից ներկայացնում են ֆինանսական պարտավորությունների ապահովման երաշխավորություններ:

Ֆյուչերսային պայմանագրով հաշվարկները կատարվում են բորսայի հաշվարկային պալատի միջոցով (քլիրինգային), որտեղ հավաքվում են այն գումարները, որոնք երաշխավորում են յուրաքանչյուր մասնակցի պարտավորությունների կատարումը: Պալատը դառնում է որպես գործարքի միջնորդ՝ իր վրա վերցնելով վաճառքի և գնորդի բոլոր պարտավորությունները: Այսպես, եթե վաճառողը հրաժարվում է մատակարարելուց կամ գնորդը՝ վճարելուց, ապա քլիրինգային պալատը ապահովում է պայմանագրի կատարումը: Դա կատարվում է բորսայում նույնպես ֆյուչերսային պայմանագիր ձեռք բերելու կամ վաճառելու հաշվին:

Յուրաքանչյուր առևտրային օրը ավարտվելուց հետո մասնակիցները կամ վնաս են կրում, կամ էլ շահում են:

Հետևաբար, մի կողմից ֆյուչերսային գործարքի յուրաքանչյուր մասնակից ամրապնդում է իր պարտավորությունը ֆինանսական երաշխիքներով, իսկ մյուս կողմից հաշվարկային (քլիրինգային) պալատը երաշխավորում է յուրաքանչյուր մասնակցին կատարելու ֆյուչերսային պայմանագրից բխող իր պարտավորությունները: Ուստի ֆյուչերսային պայմանագրերը համարվում են բարձր իրացվելիության պայմանագրեր և երկրորդային շուկայում շրջանառվում են՝ ունենալով ինվեստորների համար հավասար պայմաններ:

Ածանցյալ արժեթղթերի հաջորդ տեսակը համարվում է օպցիոնը: Սրա էությունն այն է, որ իրավունք է տալիս ընտրելու որոշակի քանակի գնման կամ վաճառման ենթակա ապրանքներ՝ նախատեսված գնով, պայմանավորված ժամկետում կամ դրանից շուտ:

Օպցիոն համաձայնության համապատասխան, մասնակիցներից մեկը դուրս է գրում և վաճառում օպցիոնը, այսինքն՝ նա գրավում է «կարճ դիրք» պայմանագրում: Մյուս մասնակիցը գնում է օպցիոնը և ստանում է իրավունք գնելու և վաճառելու հաստատագրված գնով որոշակի քանակությամբ ապրանք, այսինքն՝ նրա համար բացված է «երկար դիրք»: Արդյունքում օպցիոն գործարքներ չի կատարվում անմիջականորեն գնման - վաճառքի ընթացքում: Օրինակ՝ արժեթղթերը ոչ թե ձեռք են բերվում, այլ միայն իրավունք՝ դրանք ձեռք բերելու համար:

Այն անձը, որը իրավունք է ստանում գնելու օպցիոն, կոչվում է «պայմանագրի գնորդ»: Օպցիոնի տերը իրավունք ունի ընտրելու ակտիվը, գնելու կամ վաճառելու, կամ էլ որոշակի ժամանակի ընթացքում կարող է իրաժարվել համապատասխան գործարքի իրականացումից: Օպցիոնի տերը չունի ոչ մի պարտավորություն, բացի նրանից, որ պետք է վճարի վաճառողին կամ այն անձին, որը դուրս է բերել օպցիոնը, որն էլ անվանում են «պարզևավճար»: Հետևաբար, պայմանագրի կատարում պահանջելու իրավունքը առաջ է գալիս «պարզևավճար» վճարելու միջոցով: «Պարզևավճար», որը ցանկանում է ստանալ վաճառողը, իսկ օպցիոնի գնորդը պատրաստ է վճարելու, համարվում է վաճառքի առարկա: Վաճառքի ընթացքում որոշվում է օպցիոնի գինը, այն հաշվով, որ այն բավարարի կողմերին, և հավասարակշռում է նրանց յուրաքանչյուրի շահույթ ստանալու հնարավորությունը: Չնայած դրանի այդ գինը կարող է փոփոխվել: Սա կախված է ֆոնդային շուկայում հիմնական արժեթղթերի կուրսի տատանումներից, պահանջարկի և առաջարկի հարաբերակցությունից՝ օպցիոն շուկայում:

Յուրաքանչյուր օպցիոնի վաճառող, իր հերթին, ամրացնում է իր վրա դրված պարտավորությունները՝ համապատասխան գրավ ներկայացնելու միջոցով, որն էլ երաշխավորում է պայմանագրի կատարումը:

Ներկայումս օպցիոն պայմանագիր կարող են կնքել համեմատաբար ցանկացած չափանիշներով ոչ միայն բաժնետոմսերի, այլ նաև ապրանքների քանակության համար: Ինվեստորներին, դրա հետ մեկտեղ, հատկապես իրապուրում են ֆյուչերսային պայմանագրով բորսայական օպցիոնները, որոնք հնարավորություն են տալիս օգտագործելու բազմաթիվ, բազմատեսակ ռազմավարության տարբերակներ՝ եկամուտներ ստանալու համար:

Գոյություն ունեն օպցիոն պայմանագրի երկու տարատեսակներ՝ գնում և վաճառք: Գնման օպցիոնը նշանակում է, որ գործարքը

ավարտվել է, և օպցիոնի տերը ծեռք է բերում արժեթղթեր գնելու իրավունք սահմանված գնով, ցանկացած պահի, մինչև նրա գործողության ժամկետի ավարտը: Համաձայնագրին մասնակցող մյուս կողմը պարտավորվում է արժեթղթերը փոխանցել գնորդին, եթե օպցիոնի տերը պահանջում է: Օպցիոնի տիրոջ դիրքն այն է, որ նա կարող է ընտրել օպցիոնի իրականացումը ցանկացած պահի: Մակագրողը օպցիոնի հույսը դնելով կուրսի իջեցման վրա այն արժեթղթերի, որոնց հիման վրա տրված է օպցիոնը, նախօրոք ստանում է օպցիոնի գինը, բայց մինչև ժամանակ ենթարկվում է ֆինանսական կորուստի ռիսկի: Օպցիոնի գնման դեպքում ինվեստորը երաշխավորություն է ստանում ապահովելու ակտիվների գների մակարդակը, երբ այն գերազանցում է օպցիոն պայմանագրում նշված գնի մակարդակը:

Օպցիոնը, ինչպես և մյուս արժեթղթերը, շրջանառվում է թե՛ առաջնային և թե՛ երկրորդային շուկայում:

Առաջնային շուկայում օպցիոնները իրականացնում են արժեթղթերի դուրս գրում, ընդունում: Առաջնային շուկայում շրջանառվող արժեթղթերը ուղղակի կախվածության մեջ են գտնվում երկրորդային շուկայում հիմնական արժեթղթերի գնանշումից: Օպցիոնի տերը կարող է այն վաճառել երրորդ անձին: Արդյունքում առաջանում է օպցիոնի երկրորդային շուկա, որտեղ այն շրջանառվում է, ինչպես բորսայում, այնպես էլ արտաբորսայական շուկայում՝ բազմաթիվ անգամ փոխելով իր տերերին: Ընդ որում՝ օպցիոնի գինը նրա վերավաճառքի հետևանքով անընդհատ ցածրանում է օպցիոն պայմանագրի իրացման ժամկետի մոտեցման համեմատ: Օպցիոն պայմանագրի երկու կողմերի նպատակն է սահմանափակել ռիսկը և ստանալ եկամուտ, եթե շուկայում փոփոխվում է արժեթղթերի կուրսը կնքված պայմանագրի գործունեության ընթացքում: Պետք է նշել, որ օպցիոնի իրացման գինը ավելի անկայուն է արժեթղթերի կուրսի համեմատությամբ: Օպցիոնի գնի փոփոխումը լիովին համապատասխանում է արժեթղթերի շուկայի իրադրությանը: Նույնիսկ արժեթղթերի գնի աննշան փոփոխությունը հանգեցնում է օպցիոնի գնի կտրուկ բարձրացման կամ իջեցման: Եթե իջնում է արժեթղթերի կուրսը, ապա երկրորդային շուկայում կտրուկ ընկնում է նաև օպցիոնի գինը: Դրա համար էլ վաճառել այդպիսի օպցիոն՝ արդեն դժվար է, իսկ եթե նրա ավարտին գրեթե ժամանակ չի մնացել, իրացվում է չնչին գնով: Հետևաբար, օպցիոնի տերը պետք է հետևի արժեթղթերի կուրսի փոփոխումներին և ճիշտ ժամանակին իրականացնի անհրաժեշտ գործարքներ: Գոյություն ունի ստելած գոր-

ծարք, որի ժամանակ տեղի է ունենում օպցիոնի միաժամանակյա ձեռք բերում (կամ դուս գրում), միևնույն արժեթղթերի վաճառքի կամ գնման համար, որոնք ունեն ավարտման միևնույն ժամկետը և իրացման նույն գինը: Իրականացնելով ստեղծ գործարքը, ինվեստորը շահագրգռված է արժեթղթերի կուրսի էական փոփոխությամբ, քանի որ օպցիոն վճարի անգամ աննշան տատանումները նրան կկանգնեցնի կորստի առջև: Ինվեստորի կողմից դուրս գրված օպցիոնի իրացումը նրա համար նշանակում է կորուստ:

Ֆոնդային բորսայում ֆյուչերսների և օպցիոնների սահմանները աստիճանաբար վերանում են: Սա վերաբերում է ինչպես գործարքների կնքման օբյեկտներին, մասնավորապես՝ այն բազային ակտիվներին, որոնց գծով պայմանագրերը դուրս են գրվում, այնպես էլ դրանց վերջնական արդյունքներին, որոնք ստացվում են այդ ակտիվների տարբերության՝ սպեկուլյացիայի ուղիով հեջավորման նպատակով:

Ֆյուչերսներով գործարքներ իրականացնելիս հեջավորման նպատակն է նվազեցնել ապրանքների գների տատանումների հետևանքով առաջացած ռիսկը: Հեջավորման համար հատկապես գրավիչ գործիք են ծառայում օպցիոնները, որոնք բնութագրվում են կորստի ռիսկի սահմանափակումով, ընդ որում՝ շահույթի ստացումը կարող է լինել բավականաչափ բարձր: Սպեկուլյանտները ֆյուչերսները գնում են՝ հետագայում դրանք վերավաճառելու նպատակով: Պայմանագրի առարկան նրանց չի հետաքրքրում:

Ածանցյալ արժեթղթերի տարատեսակ է նաև վարրանտը: Այս արժեթուղթը հանդես է գալիս հիմնական արժեթղթերի (կորպորատիվ արտոնյալ բաժնետոմսեր, պարտատոմսեր) թողարկման հետ միասին, որպեսզի շահագրգռվածություն առաջացնի գնելու նշված ֆոնդային արժեքները: Սա պայմանավորված է նրանով, որ վարրանտը իրավունք է տալիս իր տիրոջը արժեթղթերը ձեռք բերել վաղօրոք սահմանված գնով, որոշակի ժամանակաշրջանի ընթացքում: Վարրանտի տերն էլ համարվում է նրա գնորդը: Իսկ ինչ վերաբերում է այդ ածանցյալ արժեթղթերի թողարկողին, որն իր վրա է վերցնում գնորդի հանդեպ համապատասխան պարտավորություններ, նա համարվում է վարրանտ վաճառող:

Այն գինը, որով ձեռք են բերվում արժեթղթերը՝ ըստ վարրանտի կոչվում է վարրանտի կատարման գին: Երբեմն վարրանտը առաջարկվում է արժեթղթերի հետ միասին, և դրանց արժեքը դիտարկվում է որպես մեկ միասնություն:

Այս արժեթղթերի արժեքը «բաժանվում է», և վարրանտը առանձնանալով՝ կատարում է ինքնուրույն ֆունկցիա, ծեռք բերելով իր կուրսը արժեթղթերի շուկայում: Այս դեպքում արժեթղթերի արժեքը դառնում է ավելի ցածր վարրանտի գնի համեմատությամբ:

Ածանցյալ արժեթղթերի շրջապտույտը ֆոնդային շուկայում ներկայացված լինելով առաջին հերթին օպցիոնների, վարրանտների և ֆյուչերսային պայմանագրերի տեսքով, դրանք դարձնում են ավելի մատչելի: Այստեղ նշանակություն ունի նաև երաշխավորության այն համակարգը, որը ամրացնում է մասնակիցների պարտավորությունները և հնարավորություն տալիս ապահովելու գործարքի հուսալիությունը: Դրանում կարևոր նշանակություն ունի երաշխիքի համակարգը, որը ամրացնում է առևտրի մասնակիցների պարտավորությունները և թույլ տալիս ապահովելու գործարքի հուսալիությունը, որոնց արդյունքում չեզոքացվում են կուրսի տատանումները, իջեցվում են կորուստները, մեծանում է սեփական կապիտալը:

Ավագյան Գայանե Վահրեսի

ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ՁԵՎԵՐԸ
(դասախոսության տեքստ)

Հրատ. խմբագիր՝ Վ.Զադայան

Ստորագրված է տպագրության՝ 27.09.2002թ.:
Չափսը՝ 60 x 84 1/16: Թուղթը՝ օֆսեթ:
Տպագրության՝ օֆսեթ: 1,9 տպ. մամուլ:
Պատվեր՝ 161: Տպաքանակ՝ 200:

ԵՐՊՏԻ «ՏՆՈՒՆԱԳԵՏ» հրատարակչություն

Երևան, Նալբանդյան 128