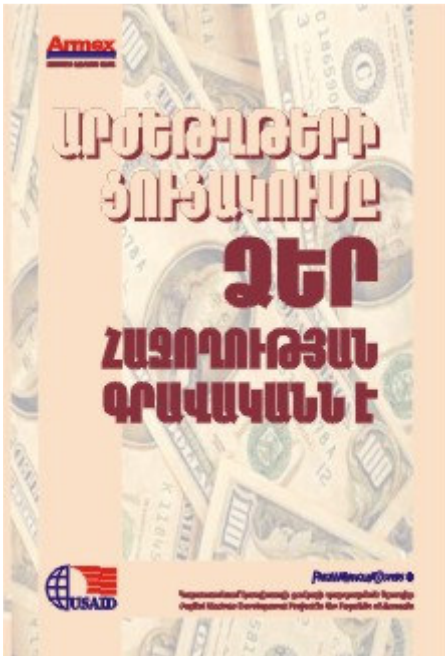


# ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՑՈՒՑԱԿՈՒՄԸ ՁԵՐ ՀԱԶՈՂՈՒԹՅԱՆ ԳՐԱՎԱԿԱՆՆ Է

## Բովանդակություն



### Ներածություն

- I. Արժեթղթերի հրապարակային վաճառքի տեսակները
- II. Ֆոնդային բորսայի դերը և նշանակությունը
- III. Արժեթղթերի ցուցակումը
- Ա. Արժեթղթերի ցուցակման նախապատրաստում
- Բ. Ցուցակման հայտի ներկայացում
- Գ. Արժեթղթերի ցուցակում և ցուցակման պահպանում
- 1.«Փորձաքննություն»
- 2.Արժեթղթերի ցուցակման համաձայնություն
- 3.Արժեթղթերի ցուցակման պահպանում

Արժեթղթերի ցուցակման պահպանման համար սահմանված պահանջների խախտում

ա) Ժամանակավոր ապացուցակում

բ) Ապացուցակում

IV. Արժեթղթերի ցուցակման առավելությունները

Եզրակացություն

## Ներածություն

### Հարգելի ընթերցող,

«ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՑՈՒՑԱԿՈՒՄԸ, ՁԵՐ ՀԱԶՈՂՈՒԹՅԱՆ ԳՐԱՎԱԿԱՆՆ Է» բրոշյուրի հրատարակման նպատակն է ներկայացնել այն բոլոր առավելությունները, որոնք կարող եք ձեռք բերել՝ դարձնելով ձեր գործունեությունը թափանցիկ և հրապարակային լայն զանգվածների համար:

Այսպիսի բրոշյուրի հրատարակման անհրաժեշտությունը ծագել է այն պարզ պատճառով, որ Հայաստանի Հանրապետությունում գրեթե ավարտվել է մասնավորեցման գործընթացը, և արդեն իսկ ձևավորվել է սեփականատերերի դաշտը: Մակայն այդ դաշտի ձևավորման հետ մեկտեղ ավելանում են բացթողումները և խախտումները, որոնք տեղ են գտնում բաց բաժնետիրական ընկերությունների կողմից վարած քաղաքականության մեջ: Այսինքն, մենք չենք կարող համոզված լինել նրանում, որ իրոք.

- բաց բաժնետիրական ընկերությունները բաց են և թափանցիկ,

- խոշոր սեփականատերերի կողմից պաշտպանվում են փոքր ներդրողների շահերը, քանի որ որոշում կայացնողը խոշոր սեփականատերերն են:

Համաձայնեք, որ ներկայումս կորպորատիվ կառավարման հարցում տեղ են գտնում բազմաթիվ թերություններ, ինչը կարելի է բացատրել նրանով, որ մենք մի կացութաձևից անցել ենք մյուսին և դեռ բավականաչափ տեղեկացված և ծանոթ չենք շուկայական հարաբերություններին, այդ թվում արժեթղթերի շուկային: Բացի այդ պետք է նշել, որ 2000թ. օգոստոսի 1-ին ուժի մեջ մտավ «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքը, որը, իր հերթին, նախատեսում է բազմաթիվ փոփոխություններ, ներառյալ թողարկողի իրավասությունները և արժեթղթերով հրապարակային վաճառքի իրականացման պայմանները:

Հետևաբար, անհրաժեշտ է պարզաբանել և լուսաբանել ինչպես խոշոր սեփականատերերի, այնպես էլ փոքր ներդրողների իրավունքներն ու պարտավորությունները: Մասնավորապես, տվյալ բրոշյուրը ուղղված է լուսաբանել հետևյալ հարցերը՝

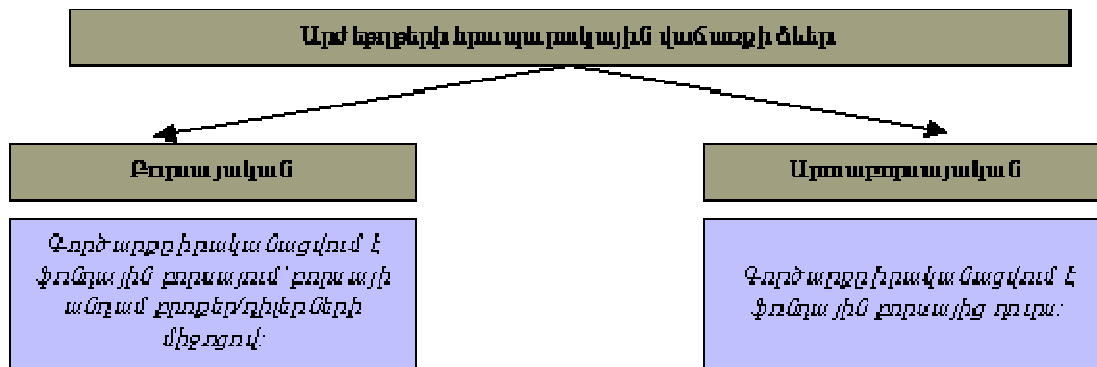
- Արժեթղթերի հրապարակային վաճառքի ձևերից՝ բորսայական առևտրի առավելությունները.
- Ֆոնդային բորսայի դերն ու խնդիրները.
- Արժեթղթերի ցուցակման իրականացման կարգը, դրա արդիականությունը և առավելությունները:

Վերը նշված հարցերի լուսաբանմանը զուգահեռ մենք կանրադառնանք «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքի համապատասխան դրույթներին և «Հայաստանի ֆոնդային բորսա»-ի (ՀՖԲ)1 կողմից սահմանված պահանջներին: Այս բրոշյուրում կներկայացվեն նաև ՀՖԲ-ի կողմից սահմանված 2001թվ. մայիսի 22-ի դրությամբ գործող սակագները՝ արժեթղթերի գրանցման, նրանց ցուցակման և ցուցակման պահպանման համար:

**Անփոփելով, նշենք՝ եթե դուք ցանկանում եք դառնալ օրինապահ, վստահություն ներշնչող կազմակերպություն և օգտվել մի շարք առավելություններից, ապա օրենքով սահմանված կարգով անհրաժեշտ է ԳՐԱՆՑԵՒ և ՑՈՒՑԱԿԵՒ ձեր ընկերության արժեթղթերը: Մի խոսափեք հրապարակայնությունից, քանի որ վերջինս կամրացնի ձեր դիրքերը շուկայում, կապահովի ներդրումների հոսք, և ձեր արժեթղթերը կգնահատվեն իրական շուկայական գներով:**

## I. Արժեթղթերի հրապարակային վաճառքի տեսակները

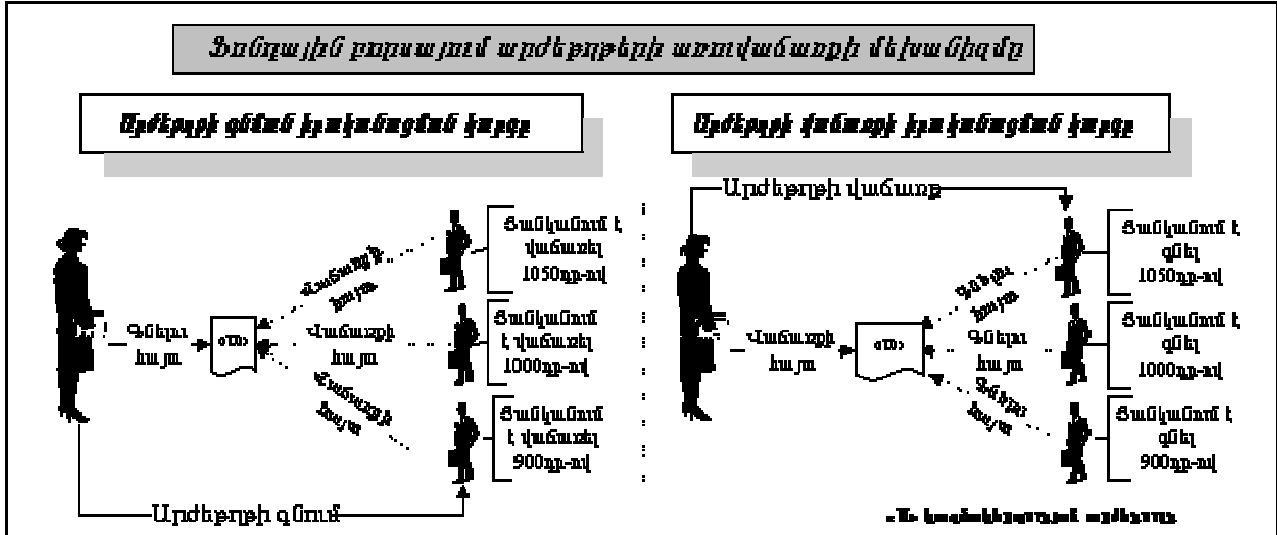
Եթե դուք որոշել եք գնել կամ վաճառել բաց բաժնետիրական ընկերության արժեթղթեր, ապա կարող եք ընտրել արժեթղթերի հրապարակային վաճառքի երկու ձևերից որևէ մեկը: Դրանք են՝



Ի տարբերություն արտաբորսայական առևտրի, բորսայական առևտուրը համարվում է առավել կազմակերպված, քանի որ բորսան ունի համապատասխան լծակներ, որոնք կարող են վերահսկել և կարգավորել արժեթղթերի առուվաճառքի գործընթացը և բորսայի անդամների գործունեությունը: Ստորև ներկայացվում են բորսայական առուվաճառքի այլ առավելությունները:

# 1. Արժեթղթերի գների բացահայտում

Ֆոնդային բորսան մի վայր է, որտեղ արժեթղթերի առուվաճառքով զբաղվող միջնորդները կարող են գործարք կնքել՝ ընտրելով հնարավոր լավագույն առաջարկը: Պարզության համար ներկայացնենք ֆոնդային բորսայում արժեթղթերի առուվաճառքի իրականացման մեխանիզմի մեկ օրինակ (արժեթղթերի գները պայմանական են):



Փաստորեն հենց ֆոնդային բորսայում է ձևավորվում արժեթղթի իրական շուկայական գինը, ինչը բերում է արժեթղթի նկատմամբ ունեցած առաջարկի և պահանջարկի հավասարակաշռությանը:

## 2. Տեղեկատվության արագ տարածում

Ֆոնդային բորսան պատասխանատու է բորսայական տեղեկությունների կենտրոնացված և յուրաժանմանակյա տարածման համար: Տեղեկատվության արագ տարածումը բարձրացնում է շուկայի թափանցիկությունը:

## 3. Շուկայի կայունություն

Գործարքների մեծ ծավալը, արժեթղթերի իրացվելիության բարձր աստիճանը և բորսայի անդամների մասնակցությունը արժեթղթերի գները դարձնում են առավել կանխատեսելի և կայուն:

## 4. Արժեթղթերի որակավորում

Ֆոնդային բորսայում արժեթղթերի շրջանառության նախապայմաններից է համարվում արժեթղթերի ցուցակումը, ինչը նշանակում է՝

- բորսայի կողմից թողարկողի և նրանց արժեթղթերի նկատմամբ սահմանված պահանջների բավարարում,
- բորսայի կողմից արժեթղթերի որակավորում և ցուցակման տարբեր մակարդակներում դրանց համապատասխանաբար դասակարգում:

## 5. Բորսայական ներքին կանոնների առկայություն

Ֆոնդային բորսան սահմանում է ներքին կանոններ, որոնցով պետք է առաջնորդվեն բորսայի բոլոր անդամները: Այդ կանոնները խախտելու դեպքում բորսան կիրառում է համապատասխան պատժամիջոցներ, հետևաբար այդ կանոնների առկայությունը նպաստում է բորսայի անդամների պատասխանատվության բարձրացմանը:

## 6. Հրապարակայնություն

Բորսայի բոլոր անդամներին նախապես ծանուցում են բորսայական առուվաճառքի մասին, և նրանք բոլորն էլ կարող են մասնակցել բորսայական առուվաճառքին: Ավելին, բորսայական առուվաճառքը բաց է հանրության լայն շրջանակների համար, քանի որ բորսայական գործարքների մասին տեղեկությունները տպագրվում են մամուլում և տարածվում զանգվածային լրատվության միջոցներով:

## II. Ֆոնդային բորսայի դերը և նշանակությունը

Համաձայն ՀՀ «Արժեթղթերի կարգավորման մասին» օրենքի, Ֆոնդային բորսա է համարվում այն ինքնակարգավորվող կազմակերպությունը, որը որոշակի տեղում՝ օրենքով և իր կանոններով սահմանված կարգով, կազմակերպում է արժեթղթերով հրապարակային առևտուր և արժեթղթերի գնանշում:

Ֆոնդային բորսայի հիմնական խնդիրը ի սկզբանե հանդիսանում է արժեթղթերի առուվաճառքի իրականացման համար արդյունավետ պայմանների ստեղծումը: Սակայն արժեթղթերի շուկայի զարգացման հետ մեկտեղ ֆոնդային բորսայի խնդիրները փոփոխվեցին և կատարելագործվեցին, և ներկայումս բորսայի նպատակն է ոչ միայն առևտրի կազմակերպումը, այլև նրա սպասարկումը: Այժմ ավելի մանրամասն ներկայացնենք ֆոնդային բորսաների հիմնական խնդիրները:

### 1. Արժեթղթերի առուվաճառքի իրականացման համար

#### որոշակի տեղի և ժամկետների ապահովում

Ֆոնդային բորսան հանդիսանում է արժեթղթերի առուվաճառքի համար մասնագիտացված այն վայրը, որտեղ կարող է իրականացվել ինչպես արժեթղթերի առաջնային վաճառքը, այնպես էլ դրանց հետագա վերավաճառքը: Բորսան ոչ միայն կազմակերպում է արժեթղթերի առևտուրը, այլև ապահովում է այդտեղ իրականացվող գործարքների օրինականությունը և վերահսկում իր անդամների գործունեությունը, որը հնարավոր է միայն որակավորված և պրոֆեսիոնալ անձնակազմի առկայության դեպքում:

Ընդհանրապես, ելնելով իր շահերից, յուրաքանչյուր ֆոնդային բորսա, հակված է վարել կարգավորման և վերահսկման խիստ քաղաքականություն, քանի որ և՛ ներդրողները, և՛ թողարկողները փնտրում են իրացվելի և արդյունավետ շուկաներ, իսկ վերջիններս բնութագրվում են արդյունավետ առևտրային համակարգերով, մեծ շրջանառությամբ և ներդրողների արդյունավետ պաշտպանությամբ:

### 2. Արժեթղթերի շուկայական գնի արդար ձևավորվում

Արժեթղթի հավասարակշռված գինը կարող է ձևավորվել բորսայում, քանի որ բորսան հանդիսանում է արժեթղթերի առուվաճառքի համար այն վայրը, որտեղ կենտրոնանում են մեծ քանակով արժեթղթեր վաճառողներ և գնորդներ: Նրանք հավաքվում են ֆոնդային բորսայում ոչ միայն առևտրի պայմանների քննարկման և համաձայնեցման համար, այլև կոնկրետ արժեթղթերի ռեալ գների բացահայտման նպատակով: Իր կողմից բորսան աշխատում է արժեթղթերի առևտուրը կազմակերպել այնպես, որ այդ գինը լինի հնարավորին չափ արդար:

Այդ նպատակով բորսան.

- սպահովում է արժեթղթերի և դրանց թողարկողների վերաբերյալ տեղեկատվության հասանելիությունը,
- ստանդարտացնում է գործարքների կնքման կարգը,

գանգվածային լրատվության միջոցներով տարածում են տեղեկություններ արժեթղթերի գների և դրանցով կատարված գործարքների մասին, շնորհիվ որի բորսայի անդամները, ներդրողները և թողարկողները տեղեկանում են բորսայական առուվաճառքի ամենավերջին արդյունքների մասին:

**3. Առևտրի թափանցիկության ապահովում**

Ֆոնդային բորսան պատասխանատու է բորսայական տեղեկությունների կենտրոնացված կարգով տարածման համար: Ուստի բորսան պարտավոր է ապահովել իր ծառայություններից օգտվող բոլոր անձանց հավասարաչափ իրազեկումը: Բացի այդ բորսան կարող է բոլոր շահագրգիռ անձանց տրամադրել տեղեկություններ թե գործարքների, թե արժեթղթերի վերաբերյալ, մասնավորապես.

- գործարքների կնքման ամսաթիվը,
- արժեթղթի առավելագույն և նվազագույն գները,
- արժեթղթերի նկատմամբ առավելագույն և նվազագույն պահանջարկը,
- արժեթղթերի նկատմամբ առավելագույն և նվազագույն առաջարկը,
- արժեթղթերի միջին գինը,
- և այլն:

Հիմնվելով բորսայի կողմից տրամադրված տեղեկությունների վրա, արժեթուղթ գնող կամ վաճառող կողմը արդեն իր հայեցողությամբ և սեփական վերլուծությունների վրա, կարող է կայացնել որոշում տվյալ արժեթղթի գնման կամ վաճառքի մասին:

Այսինքն ֆոնդային բորսան չի երաշխավորում, որ այս կամ այն արժեթղթում ներդրած գումարը անպայման շահույթ կբերի, քանի որ և շահաբաժինները, և արժեթղթերի գների կուրսը տատանվում են, նա միայն ապահովում է բորսայական տեղեկությունների կենտրոնացված տարածումը:

**4. Բորսայում կնքված գործարքների կատարման երաշխիքի ապահովում**

Ֆոնդային բորսան կարող է այս խնդիրը լուծել, քանի որ այն ըստ էության ցուցակման միջոցով երաշխավորում է նրանում շրջանառող և գնանշվող արժեթղթերի ապահովությունը: Ցուցակելով արժեթղթերը՝ թողարկողը բոլորին հավաստիացնում է, որ նա բավարարել է ֆոնդային բորսայի ցուցակման և գործող օրենսդրության պահանջները և բաց է բոլոր ներդրողների համար:

Ի լրումն դրան բորսան երաշխավորում է գործարքի բոլոր պայմանների կատարումը, քանի որ հակառակ դեպքում նա կարող է օգտագործել իր իրավասությունները և գործարքը չեղյալ համարել: Փաստորեն բորսան աշխատում է վարել խիստ քաղաքականություն, որպեսզի այնտեղ առևտրի մասնակիցները իրենց զգան ապահով և վստահ:

**5. Բորսայական առևտրի մասնակիցների վարքագծի էթիկայի կանոնների մշակում**

Ֆոնդային բորսաները ընդունում են վարքագծի էթիկայի կանոններ բորսայում գործունեություն իրականացնող անձանց համար: Վարքագծի էթիկայի կանոնները հանդիսանում են այն տարրական աշխատանքային նորմերը, որոնցով ծառայություն մատուցելիս պետք է առաջնորդվեն բորսայի անդամները:

Համաշխարհային փորձում հանդիպում են նաև բորսայի կողմից սահմանված գործնական հատուկ կանոններ, որոնց մեջ ներառվում են այնպիսի բաժիններ, ինչպիսիք են՝

- Հաճախորդների հետ հաղորդակցման կանոններ,
- Թույլատրվող և անթույլատրելի գովազդի կանոններ,
- Մատուցվող խորհրդատվության կանոններ,
- Շուկան գնահատելու համար տրամադրվող տեղեկատվության կանոններ,
- Առևտրի պաշտպանություն կանոններ,
- Բողոքարկելու կարգ,
- և այլն:

Այս կանոնների կիրառումը հնարավորություն է տալիս ապահովել առևտրի համար թափանցիկ և արդար պայմաններ:

Ամփոփելով այս բաժինը՝ ևս մեկ անգամ նշենք, որ ֆոնդային բորսան հանդիսանում է արժեթղթերի առավանառքի կազմակերպիչ, որը որոշակի տեղում և որոշակի ժամանակահատվածում կամզակերպում է բորսայի անդամ հանդիսացող լիցենզավորված անձանց միջև արժեթղթերի հրապարակային առավանառք:

Այսինքն, եթե դուք ցանկանում եք, որ ձեր արժեթղթերը մուտք գործեն ֆոնդային բորսա արտոնյալ պայմաններով, ապա ՑՈՒՑԱԿԵՔ ձեր արժեթղթերը, չնայած որ իրականում ցուցակման առավելությունները ավելի շատ են և ակնհայտ: Բացի այդ, համաձայն «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքի 51 հոդվածի, ներդրողների պաշտպանության նպատակով Հանձնաժողովն իր որոշմամբ իրավունք ունի որոշակի պայմանների և չափանիշների համապատասխանող հաշվետու թողարկողների արժեթղթերի համար սահմանել ֆոնդային բորսայում պարտադիր ցուցակելու պահանջ:

Ստորև մենք կներկայացնենք արժեթղթերի ցուցակման գործընթացը և այն բոլոր առավելությունները, որոնցից կարող են օգտվել և՛ թողարկողները, և՛ ներդրողները:

### III. Արժեթղթերի ցուցակումը

Ինչպես նշվեց, ֆոնդային բորսան համարվում է առավել կազմակերպված արժեթղթերի առևտրի համակարգ, և նրա առավելություններից է այն, որ ֆոնդային բորսան ցուցակում է նրանում շրջանառող արժեթղթերը:

Արժեթղթերի ցուցակումը արժեթղթերի շուկայի աջակցման համակարգ է, որը ստեղծում է բարենպաստ պայմաններ շուկայի կարգավորման համար՝ հնարավորություն ընձեռելով բացահայտել առավել որակյալ և ապահով արժեթղթերը:

Ցուցակման գործընթացը լավ պատկերացնելու համար մենք կաշխատենք ձեզ փուլ առ փուլ ներկայացնել ֆոնդային բորսայի կողմից այն իրականացնելու կարգը՝ միաժամանակ անդրադառնալով ՀՀ տարածքում գործող ՀՖԲ-ի կողմից սահմանված պահանջներին:

#### Ա. Արժեթղթերի ցուցակման նախապատրաստում

Արժեթղթերի ցուցակման համար հիմնական նախապայմանը համարվում է արժեթղթերի գրանցումը: Համաձայն «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքի արժեթղթերը կարող են գրանցվել.

1. Արժեթղթերի հանձնաժողովում,
2. Ֆոնդային բորսայում:

Սակայն, եթե դուք նախատեսում եք ձեր արժեթղթերի հետագա ցուցակում, ապա արժեթղթերի գրանցումը ֆոնդային բորսայում պարտադիր պայման է: Հետևաբար, Ձեզ ավելի նպատակահարմար կլինի արժեթղթերը անմիջապես գրանցել բորսայում, որն էլ հնարավորություն կընձեռի խուսափել:

1. միևնույն գործընթացը տարբեր մարմիններում երկու անգամ իրականացնելուց,
2. արժեթղթերը գրանցելիս ավելորդ ծախսեր կատարելուց:

Աղյուսակ 1-ում ներկայացված են արժեթղթերի գրանցման համար սահմանված սակագները:

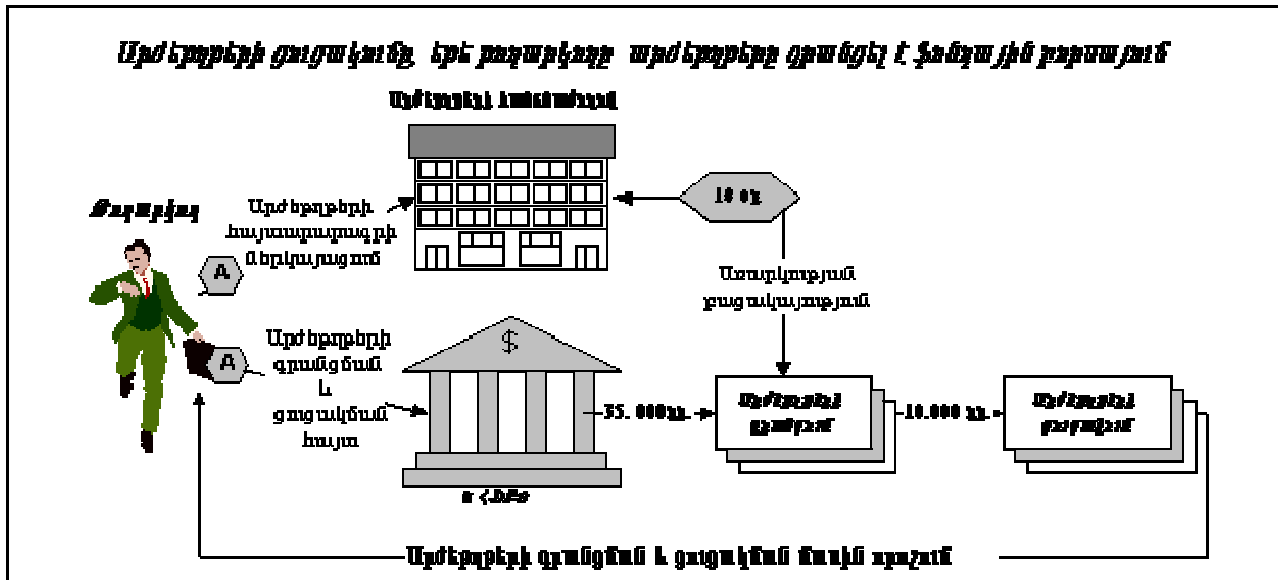
<b>Աղյուսակ # 1</b>		
<b>Արժեթղթերի գրանցման համար սահմանված սակագներ</b>	<b>Արժեթղթերի հանձնաժողով</b>	<b>«ՀՖԲ»</b>
1. Արժեթղթերի գրանցման դիմաց գանձվող պետական տուրք	50 000 դրամ	25 000 դրամ
2. Մատուցվող ծառայության դիմաց գանձվող գումար	-	10 000 դրամ
<b>Ընդամենը</b>	<b>50 000 դրամ</b>	<b>35 000 դրամ</b>

Պարզության համար ձեր ուշադրությանն ենք ներկայացնում արժեթղթերի ցուցակման կարգը՝ արժեթղթերի գրանցման յուրաքանչյուր տարբերակի դեպքում:

**ա) Արժեթղթերի ցուցակման կարգը, ֆոնդային բորսայում արժեթղթերը գրանցելու դեպքում**

- *Ֆոնդային բորսան արժեթղթերը գրանցում է 20 աշխատանքային օրվա ընթացքում, եթե այդ ընթացում թողարկողի կողմից լրացումներ չեն ներկայացվել*

Ֆոնդային բորսայում արժեթղթերը գրանցելու համար անհրաժեշտ է ներկայացնել արժեթղթերի գրանցման հայտարարագիր (2 օրինակից)<sup>2</sup>: Հայտարարագրի մեկ օրինակ թողարկողը պարտավոր է հանձնել նաև



Արժեթղթերի հանձնաժողով: Ֆոնդային բորսան 20 աշխատանքային օրվա ընթացքում քննարկում և կայացնում է արժեթղթերի գրանցման մասին համապատասխան որոշում: Սակայն այդ որոշումը, կարող է ուժի մեջ մտնել միայն այն դեպքում, եթե 10 աշխատանքային օրվա ընթացքում Արժեթղթերի հանձնաժողովը չառարկի վերջինս (Տես ստորև ներկայացված նկարը):

Ամփոփելով նշենք, որ գրանցելով ձեր արժեթղթերը միանգամից ֆոնդային բորսայում, թողարկողը կարող է միևնույն գործընթացը իրականացնել նվազագույն ծախսերով՝ վճարելով միայն ֆոնդային բորսայի կողմից սահմանված սակագները և ավելի կարճ ժամկետներում (տես նկար 3-ը): Արժեթղթերի գրանցումից հետո միայն դուք կարող եք ցուցակել ձեր արժեթղթերը:

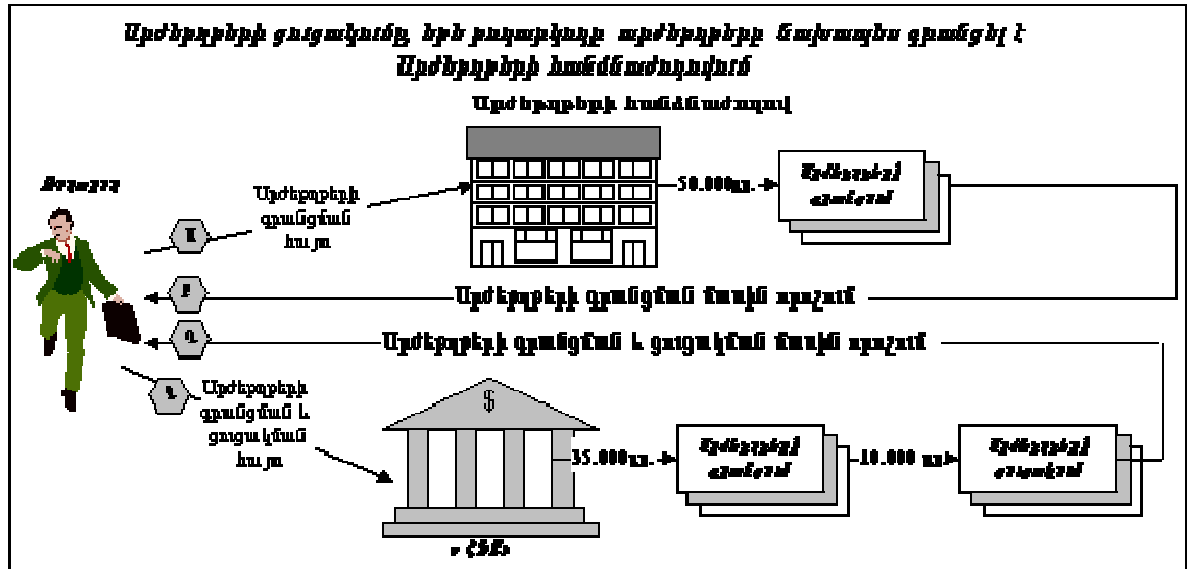
**բ) Արժեթղթերի ցուցակման կարգը, Արժեթղթերի հանձնաժողովում արժեթղթերը գրանցելու դեպքում**

*• Արժեթղթերի հանձնաժողովը 20 աշխատանքային օրվա ընթացքում(եթե այդ ընթացում թողարկողի կողմից լրացումներ չեն ներկայացվել) կայացնում է որոշում արժեթղթերի գրանցման վերաբերյալ*

Եթե դուք գրանցել եք կամ նախատեսում եք գրանցել ձեր արժեթղթերը սկզբից Արժեթղթերի հանձնաժողովում, ապա հանձնաժողովը 20 աշխատանքային օրվա ընթացքում արժեթղթերի հայտարարագիրը2 քննարկելուց հետո կայացնում է որոշում արժեթղթերի գրանցման վերաբերյալ: Սակայն եթե դուք մտադրված եք ցուցակել ձեր արժեթղթերը, ապա գործող օրենսդրության համաձայն դուք պարտավոր եք գրանցել ձեր արժեթղթերը նաև ֆոնդային բորսայում: Տես ստորև ներկայացված նկարը:

Ինչպես երևում է նկար 4-ից, ցուցակման այս տարբերակի ընտրության դեպքում դուք կկատարեք միևնույն գործընթացը.

- ծախսելով ավելի շատ դրամ,
- երկու տարբեր մարմիններում իրականացնելով,
- ծախսելով ավելի շատ ժամանակ:



### Բ. Ցուցակման հայտի ներկայացում

Եթե դուք որոշել եք ցուցակել ձեր արժեթղթերը, ապա նախ և առաջ դուք պետք է պարզեք, արդյոք դուք համապատասխանում եք բորսայի կողմից սահմանված որակավորման պահանջներին և որոշեք թե որ հարթակում եք ցանկանում ցուցակվել:

Աղյուսակ # 2		
Պահանջներ	Վերին մակարդակ (Ա կատեգորիա)	Ստորին մակարդակ (Բ կատեգորիա)
1. Թողարկողի սեփական կապիտալի մեծությունը	>50 մլն. դրամ	Սահմանափակում չկա
2. Թողարկողի գործունեության ժամկետը	>3 տարի	Սահմանափակում չկա
3. Թողարկողի սեփականատերերի քանակը	>200	Սահմանափակում չկա
4. Թողարկված արժեթղթերի քանակը	>5000 հատ	Սահմանափակում չկա
5. Թողարկողի գործունեության տարեկան նվազագույն եկամտաբերությունը	Վերջին ֆինանսական տարին փակվել է շահույթով	Սահմանափակում չկա



Ընդհանրապես Ֆոնդային շուկայում կարելի է հանդիպել տարբեր որակի արժեթղթեր: Որքան մեծ է շուկայի կազմակերպվածության աստիճանը, այնքան խիստ պահանջներ են կիրառվում դրանում շրջանառվող արժեթղթերի նկատմամբ: Արժեթղթերի որակի դասակարգման համար ֆոնդային բորսան սահմանում է ցուցակման տարբեր մակարդակներ: Որքան բարձր է արժեթղթի ցուցակման մակարդակը, այնքան որակյալ և ապահով է համարվում արժեթուղթը, այսինքն՝ վերին մակարդակի համար սահմանվում են ավելի խիստ պահանջներ: Հատկանշական է նաև այն հանգամանքը, որ ֆոնդային բորսաներից շատերը սահմանում են պահանջներ նաև ստորին մակարդակի համար:

Ընդ որում համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ բոլոր երկրներում կիրառվող ցուցակման պահանջներում նկատելի են խստացումներ: Սակայն հաշվի առնելով ՀՀ տնտեսության և արժեթղթերի շուկայի ներկա վիճակը, ՀՖԲ-ն փորձել է սահմանել ցուցակման այնպիսի պահանջներ, որոնք կխթանեն ցուցակման գործընթացը, այլ ոչ թե կխոչընդոտեն վերջինիս: Այդ պատճառով ստորին մակարդակի համար նվազագույն մեծություններ կամ չափանիշներ չեն սահմանվել, որով և հնարավորություն է ընձեռնվում բոլոր թողարկողներին ներկայացնել ցուցակման հայտեր: Աղյուսակ # 2-ում ներկայացված են ՀՖԲ -ի կողմից սահմանված պահանջները՝ ցուցակման տարբեր մակարդակների համար:

Այսպիսով, դուք որոշեցիք թե որ հարթակում եք ցանկանում ցուցակել ձեր արժեթղթերը, հաջորդ քայլը դա արժեթղթերի ցուցակման հայտի ներկայացումն է:

Արժեթղթերի ցուցակման հայտը կարող եք ներկայացնել հետևյալ եղանակներով.

1. Արժեթղթերի գրանցման հայտի հետ միասին,
2. Արժեթղթերի գրանցման փուլում,
3. Արժեթղթերի գրանցումից հետո:

• Եթե ցուցակման հայտը ներկայացվել է արժեթղթերի գրանցման փուլում կամ արժեթղթի գրանցման հայտարարագրի հետ միաժամանակ, ապա այն բավարարված է համարվում տվյալ արժեթղթի գրանցման վերաբերյալ ընդունված որոշումն ուժի մեջ մտնելու օրվան հաջորդող 3-րդ աշխատանքային օրը: Տես նկար3-ը:

• Եթե ցուցակման հայտը ներկայացվել է արժեթղթերի գրանցումից հետո, ապա բորսա ներկայացված ցուցակման հայտը համարվում է բավարարված՝ դրա ներկայացման 5-րդ աշխատանքային օրը:

Այս գործընթացի ճիշտ իրականացման դեպքում, դուք կարող եք շահել լրացուցիչ ժամանակ:

Բացի այդ, առաջին երկու եղանակի ընտրության դեպքում արժեթղթերի ցուցակման հայտը բավարարվում է անմիջապես արժեթղթերի գրանցումից հետո և չի պահանջում լրացուցիչ փաստաթղթերի փորձաքննություն:

**Գ. Արժեթղթերի ցուցակում և ցուցակման պահպանում**

Ֆոնդային բորսաները արժեթղթերի ցուցակումը իրականացնում են մի քանի փուլերով.

1. «Փորձաքննություն»,
2. Ցուցակման համաձայնություն,

3. Ցուցակման պահպանում:

1. «Փորձաքննություն»

«Փորձաքննության» իմաստը կայանում է նրանում, որ նախքան արժեթղթերի ցուցակման որոշումն ընդունելը ֆոնդային բորսան պետք է մանրակրկիտ զննի թողարկողի կողմից ներկայացված փաստաթղթերը, որպեսզի արժեթղթերի ցուցակման վերաբերյալ որոշումը լինի հիմնավորված և ճշգրիտ:

Համաձայն «Հայաստանի ֆոնդային բորսա» ինքնակարգավորվող կազմակերպության արժեթղթերի ցուցակման և ապացուցակման կանոնների ցուցակման համար ՀՖԲ-ն պահանջում է ներկայացնել հետևյալ փաստաթղթերը.

- Սահմանված ձևի ցուցակման հայտ,
- Արժեթղթերի ցուցակման համար սահմանված գումարի վճարումը հավաստող փաստաթղթի պատճեն,
- Արժեթղթի ցուցակման վերաբերյալ Վարչության կողմից որոշման ընդունման դեպքում՝ 30 օրվա ընթացքում բորսայի հետ ցուցակման պահպանման վերաբերյալ պայմանագրի կնքման գրավոր համաձայնությունը:

2. Արժեթղթերի ցուցակման համաձայնություն

Արժեթղթերի ցուցակման համաձայնությունը ձեռք է բերվում կողմերի՝ թողարկողի և բորսայի միջև պայմանագրի կնքմամբ, որտեղ բորսան պարտավորվում է կարգավորել և վերահսկել ցուցակված արժեթղթերի շուկան, իսկ թողարկողը՝ վճարել ցուցակման պահպանման համար սահմանված վճարները, բորսա ներկայացնել ցուցակման պահպանման համար անհրաժեշտ փաստաթղթերը և այլն (Տես Աղյուսակ #3-ը):

«Հայաստանի ֆոնդային բորսա» ինքնակարգավորվող կազմակերպության արժեթղթերի ցուցակման և ապացուցակման կանոնների համաձայն, արժեթղթերի ցուցակման մասին որոշման ընդունման դեպքում թողարկողը որոշման ընդունման պահից 30 օրվա ընթացքում բորսայի հետ կնքում է տվյալ դասի արժեթղթերի ցուցակման պահպանման վերաբերյալ գրավոր պայմանագիր:

3. Արժեթղթերի ցուցակման պահպանում

Արժեթղթերի ցուցակման պահպանումը կախված է կողմերի պարտավորությունների հստակ իրականացումից: Այն է՝ կազմակերպությունը, կատարելով արժեթղթերի ցուցակման պայմանագրով ամրագրված պարտավորությունները, բորսային հնարավորություն է տալիս մշտապես հետևելու կազմակերպության գործունեությանը և ճիշտ ժամանակին արձագանքելու նրանում տեղ գտած խախտումներին և բացթողումներին: ՀՖԲ-ն սահմանել է հետևյալ պահանջները արժեթղթերի ցուցակման պահպանման համար.

<b>Աղյուսակ # 3</b>		
<b>Արժեթղթերի ցուցակման համար ներկայացվող պահանջներ</b>	<b>Վերին մակարդակ</b>	<b>Ստորին մակարդակ</b>
1. Հաշվետվությունների ներկայացում, ինչպես նաև տարեկան (անկախ աուդիտի եզրակացու-թյամբ) և եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվությունների ներկայացում	+	+

2. Կենտրոնական դեպոզիտարիայի միջոցով տվյալ դասի արժեթղթերի սեփականատերերի ռեեստրի վարում	+	+
3. Ցուցակման պահպանման մասին կնքված պայմանագրով սահմանված ժամկետներում և կարգով ցուցակման պահպանման համար վճարում	+	+
4. Ցուցակման վերին մակարդակի համար սահմանված չափանիշներին չբավարարելու դեպքում, Բորսայի տեղեկացում	+	+
5. Հաշվետու թողարկողին ներկայացվող այլ պահանջների կատարում	+	+

Նշենք նաև ՀՖԲ-ի կողմից սահմանված սակագները արժեթղթերի ցուցակման և դրանց հետագա պահպանման համար.

<b>Աղյուսակ # 4</b>		
<b>Արժեթղթերի ցուցակման համար ներկայացվող պահանջներ</b>	<b>Ցուցակման վերին մակարդակ</b>	<b>Ցուցակման ստորին մակարդակ</b>
1. Արժեթղթերի ցուցակում	100.000 դրամ	10.000 դրամ
2. Արժեթղթերի ցուցակման պահպանում, վճարման ժամկետները		
ա Եռամսյակային, կամ	100.000 դրամ	15.000 դրամ
բ Ամսեկան	-	6.000 դրամ

**Արժեթղթերի ցուցակման պահպանման համար սահմանված պահանջների խախտում**

Բացի արժեթղթերի ցուցակման կանոններից յուրաքանչյուր բորսա ունի նաև ապացուցակման կանոններ: Որոշ ֆոնդային բորսաները կիրառում են նաև ժամանակավոր ապացուցակման փորձ, ինչը նշանակում է որոշակի ժամանակահատվածում արժեթղթի ցուցակման կասեցում, մինչև հայտնաբերված խախտումը կամ պատճառը ամբողջությամբ չվերացվի:

Արժեթղթերի ցուցակման պահպանման համար սահմանված պահանջների խախտման դեպքում ՀՖԲ-ն նախատեսում է կիրառել երկու գործառույթ.

ա) Ժամանակավոր ապացուցակում,

բ) Ապացուցակում:

*ա) Ժամանակավոր ապացուցակում*

ՀՖԲ-ն սահմանել է արժեթղթերի ժամանակավոր ապացուցակման կանոններ՝ հնարավորություն ընձեռելով թողարկողին որոշակի ժամկետներում վերացնել տեղ գտած խախտումները և կասեցման պատճառները: Աղյուսակ # 5-ում ներկայացված են այն խախտումները, որոնց հայտնաբերման դեպքում բորսան կարող է կասեցնել արժեթղթերի ցուցակումը և համապատասխանաբար կասեցման ժամկետները:

<b>Աղյուսակ # 5</b>	
<b>Ժամանակավոր ապացուցակման պատճառը</b>	<b>Կասեցման ժամկետը</b>
Կասեցվել է տվյալ արժեթղթի գրանցումը	Արժեթուղթը ժամանակավոր ապացուցակվում է տվյալ արժեթղթի գրանցման կասեցման ժամկետով, եթե մինչև այդ ժամկետի ավարտը տվյալ արժեթղթի գրանցման կասեցումը չի դադարեցվել
Սահմանված ժամկետներում չի վճարվել արժեթղթի ցուցակման պահպանման համար պայմանագրով սահմանված վճարը	Արժեթուղթը ժամանակավոր ապացուցակվում է մինչև ժամանակավոր ապացուցակման հիմքի կամ հիմքերի վերացումը, բայց ոչ ավելի, քան  30 օր ժամկետով:
Սահմանված ժամկետներում չի կնքվել կամ երկարաձգվել տվյալ արժեթղթի ցուցակման պահպանման վերաբերյալ պայմանագիր	Արժեթուղթը ժամանակավոր ապացուցակվում է մինչև ժամանակավոր ապացուցակման հիմքի կամ հիմքերի վերացումը, բայց ոչ ավելի, քան  30 օր ժամկետով:

*բ) Ապացուցակում*

ՀՖԲ-ի կողմից ընդունված ցուցակման և ապացուցակման կանոնների համաձայն, ցուցակված արժեթղթի ապացուցակման մասին որոշումը կարող է կայացվել, եթե.

<ul style="list-style-type: none"> <li>- Տվյալ արժեթղթի գրանցումը անվավեր է ճանաչվել,</li> <li>- Լրացել է կազմակերպության և բորսայի միջև արժեթղթի ցուցակման պահպանման վերաբերյալ կնքված պայմանագրի գործողության ժամկետը և եթե այն չի երկարաձգվել համապատասխանաբար կամ նոր պայմանագիր չի կնքվել,</li> <li>- Կազմակերպությունը դիմել է արժեթղթի ապացուցակման համար.</li> <li>- Կազմակերպությունը գտնվում է լուծարման գործընթացում,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Կազմակերպությունը սնանկ է ճանաչվել՝ օրինական ուժի մեջ մտած վճռով,</li> <li>- Լուծվել է կազմակերպության և բորսայի կողմից արժեթղթի ցուցակման վերաբերյալ կնքված պայմանագիրը,</li> <li>- Արժեթղթի ժամանակավոր ապացուցակման ժամկետի ընթացքում չեն վերացվել ժամանակավոր ապացուցակման հիմքերը կամ հիմքը,</li> <li>- Լրացել է տվյալ արժեթղթի գործողության ժամկետը:</li> </ul>
---	--

Բորսայի կողմից ընդունված արժեթղթի ապացուցական մասին որոշումն ուժի մեջ է մտնում որոշման ընդունման օրվանը հաջորդող 5-րդ օրը, իսկ բորսան թողարկողին պետք է գրավոր տեղեկացնի դրա մասին որոշում կայացնելուց հետո՝ 3 աշխատանքային օրվա ընթացքում:

### *Ի գիտություն՝*

*ապացուցակված արժեթուղթը կարող է կրկին ցուցակվել*

*միայն 3 ամիս անց*

## **IV. Արժեթղթերի ցուցակման առավելությունները**

Նախորդ բաժնում մենք փորձեցինք մանրամասն ներկայացնել արժեթղթերի ցուցակման իրականացման կարգը, որպեսզի ԴՈՒԶ կարողանաք ավելի լավ պատկերացնել ձեր հետագա գործողությունները այս բնագավառում:

Դուք կարող եք մտածել, որ.

- ձեզ ահմրաժեշտ չէ ցուցակումը, կամ
- ցուցակման պահպանման համար վճարվելիք ծախսերը ավելորդ են և չեն բերի սպասվելիք արդյունքների, կամ
- դուք պարզապես պատրաստեք չեք դառնալ բաց և թափանցիկ հանրության համար:

Եթե նույնիսկ հաշվի չառնենք այն հանգամանքը, որ գործող օրենսդրությամբ ցուցակումը համարվում է բորսայական առևտրի հիմնական մախապայման, պետք է նշել, որ ցուցակման առավելությունները և՛ թողարկողի, և՛ ներդրողի համար բազմաթիվ են և ակնհայտ, մասնավորապես՝

### **• Ներդրումների ներգրավում**

Ցուցակված արժեթուղթ գնելով, ներդրողը կարող է համոզված լինել, որ կկարողանա մշտապես հետևել և տեղեկություններ ստանալ թողարկողի ֆինանսա-տնտեսական վիճակի մասին: Ուստի ներդրողը հնարավորություն է ստանում գնահատել թե թողարկողի տնտեսական զարգացման հեռանկարները, թե իրեն հետաքրքրող արժեթղթերի որակը, քանի որ ձեռք բերելով ցուցակված արժեթուղթ, նա միաժամանակ ձեռք է բերում նաև տվյալ արժեթղթի բոլոր առավելություններն ու երաշխիքները: Սի խոսքով, արժեթղթերի ցուցակումը ներդրողի տեսանկյունից՝ թողարկողի գործունեության գնահատման լավագույն միջոցն է:

- **Ֆինանսական հաստատությունների մոտ ճանաչման և վստահության ձեռք բերում**

Թողարկողը լայն ճանաչում է ձեռք բերում ներդրումային գործունեությամբ զբաղվող մարդկանց մոտ: Որպես կանոն, բանկերը, այլ ֆինանսական հաստատությունները կամ հենց բրոքեր դիլերները դժվարությամբ են բաժանորդագրվում այնպիսի կազմակերպությունների մոտ թողարկումներին, որոնք չեն ցուցակել կամ հրաժարվել են արժեթղթերի ցուցակումից: Ցուցակելով իր արժեթղթերը, կազմակերպությունը տեղեկացնում է բոլորին, որ նա բաց է լայն զանգվածների համար, դրանով իսկ ձեռք է բերում վստահություն: Բանկերի և ֆինանսական ինստիտուտների մոտ վստահության ձեռք

բերումը օժանդակում է ցուցակված արժեթղթերով կազմակերպություններին՝ վարկերի և դրամաշնորհների ստացման հարցում:

- **Շուկայում ավելի կայուն դիրքի զբաղեցնում**

Իր արժեթղթերը ֆոնդային բորսայում ցուցակելով, թողարկողը զբաղեցնում է ավելի կայուն դիրք շուկայում, քանի որ բորսան աջակցում է արժեթղթի շուկայական գնի պահպանմանը:

- **Արժեթղթերի իրացվելիության բարձրացում և կայուն շուկայական գնի ձեռք բերում**

Ցուցակված արժեթղթերի ամենահիմնական առավելությունը արժեթղթերի բարձր իրացվելիությունն է, այսինքն տվյալ արժեթղթերը ավելի իրացվելի են և ունեն համեմատաբար կայուն շուկայական գնի քանի որ արժեթղթերի շրջանառությունը իրականացվում է ֆոնդային բորսայի մշտական վերահսկողության ներքո՝ հնարավորություն տալով թողարկողին խուսափել գների մանրալույսացաններից և այլ չարաշահումներից:

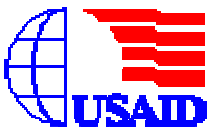
## ***Եզրակացություն***

*Հուսով եմք, այս բրոշյուրը ծառայեց իր նպատակին և մենք կարողացանք այնպես ներկայացնել ձեզ բորսայական առևտուրը և արժեթղթերի ցուցակումը, որ դուք կարողացաք հստակ պատկերացնել իրավիճակը և համապատասխանաբար պլանավորել ձեր ապագա գործողությունները այս ոլորտում: Այսօր դուք կանգնած եք երկրնորանքի առջև՝ ցուցակել ձեր արժեթղթերը և դառնալ հրապարակային, դրանով իսկ մուտք գործել ֆոնդային բորսա արտոնյալ պայմաններով, որակել ձեր արժեթղթերը, ներգրավվել օտարերկրյա և տեղացի ներդրողներ, ընդլայնել ձեր գործունեության շրջանակները և կայուն դիրք գրավել շուկայում, բարձրացնել ձեր արժեթղթերի իրացվելիությունը, կամ խուսափելով հրապարակայնությունից կամ ելնելով որևէ այլ հանգամանքներից, զերծ մնալ այդ ամենից:*

**ՀԻՇԵՔ, ՈՐ**

**ՁԵՐ ԿԱՅԱՅՐԱԾ ՈՐՈՇՈՒՄԻՑ Է ԿԱԽՎԱԾ ՁԵՐ**

**ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅԱՆ ԱՊԱԳԱՆ**



Գրքույկը պատրաստված է PricewaterhouseCoopers LLP. ընկերության կողմից՝ Հայաստանի Հանրապետությունում Միացյալ Նահանգների միջազգային զարգացման գործակալության կապիտալի շուկաների զարգացման ծրագրի շրջանակներում: Այն պատրաստված է Հայաստանի ֆոնդային բորսայի համար: