

ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ԻՐԱՎՈՒՆՔ

**ՌԻՍԿԵՐԻ ԲԱՇԽՈՒՄԸ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐՈՎ
ԳՈՐԾԱՐՔՆԵՐ ԿԱՏԱՐԵԼԻՍ**

Լիպարիտ ՄԵԼԻՔՉԱՆՅԱՆ

*ԵՊՀ քաղաքացիական իրավունքի ամբիոնի
ասիստենտ, իրավ. գիտ. թեկնածու*

Արժեթղթերի իրավական կարգավորումը քաղաքացիական իրավունքի կարևորագույն ինստիտուտներից մեկն է: Արժեթղթերի շուկայի արհեստավարժ մասնակիցների կողմից արժեթղթերով գործարքներ կնքելիս առաջանում են որոշակի մոդելներ և սխեմաներ, որոնց պատճառով հաճախակի խախտվում են ներդրողների իրավունքներն ու օրինական շահերը: Դա առավել խնդրահարույց է դառնում հատկապես այն դեպքերում, երբ որպես ներդրողներ հանդես են գալիս ֆիզիկական անձինք: Այս կապակցությամբ բացարձակ անգործության է մատնված օրենսդիրը, որը ժամանակ առ ժամանակ փոփոխում է արժեթղթերի մասին օրենսդրությունը՝ գնալով ոչ թե աստիճանական կատարելագործման, այլ հետագա վատթարացման ճանապարհով: Իհարկե, օրենսդրական անկատարությունը համարելով արժեթղթում ներդրումներ կատարելու բավական մեծ խոչընդոտ և ռիսկ, այս ուսումնասիրության շրջանակներում սահմանափակվել ենք միայն այն ռիսկերի բաշխման ուսումնասիրությամբ, որոնք առաջանում են արժեթղթերով գործարքներ կատարելիս:

Գրականության մեջ գոյություն չունի ռիսկի մեկ միասնական սահմանում: Հայրենական գրականությունում ի. գ. դ. Ս. Բարսեղյանը ռիսկը մեկնաբանում է գործարարական ռիսկի տեսանկյունից, քանի որ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը ռիսկ եզրույթը օգտագործում է 26 հոդվածում՝

անհատ գործարար հասկացության մեջ, ըստ որի՝ անհատ գործարարն այն ֆիզիկական անձն է, որն իրավունք ունի առանց իրավաբանական անձ հիմնելու, ինքնուրույն, իր անունից, իր ռիսկով իրականացնելու գործունեություն, որի հիմնական նպատակը գույքը օգտագործելուց, ապրանքները վաճառելուց, աշխատանքներ կատարելուց կամ ծառայություններ մատուցելուց շահույթ ստանալն է: Գործարարական ռիսկը տնտեսվարման առանձնահատկություններով պայմանավորված և դրա վրա ազդող տարաբնույթ հանգամանքների ներգործության հետևանքով վնասներ կրելու կամ օգուտներ ստանալու հավանականության անորոշությունն է՝:

Ռուսական իրավաբանական գրականության մեջ նույնպես առանձնակի ուշադրություն չի դարձվել ռիսկի ուսումնասիրությանը, և այն սահմանափակվել է միայն գործարարական ռիսկի վերլուծության սահմաններում անհատ գործարարի հասկացությունը պարզաբանելիս: Քանի որ ձեռնարկատիրական գործունեության կարևորագույն և հիմնական բաղադրիչներից մեկը այդ գործունեությունը իր ռիսկով իրականացնելն է, ուստի այն որոշ չափով ներկայացվում է գործարարական իրավունքի շրջանակներում, չնայած գործարարական ռիսկի ըմբռնման հարցում ևս կարծիքները տրամագծորեն տարբերվում են՝:

Քաղաքացիական իրավունքում ևս հաճախակի հանդիպում ենք ռիսկ եզրույթին, բայց այն այլևս /իրավական տարբեր վերլուծություններում, նաև ՀՀ քաղաքացիական իրավունքի դասագրքում/ մեկնաբանված և պարզաբանված չէ: Ինչպես նկատում է Ս. Բարսեղյանը, չնայած «գործա-

րարական ռիսկ» հասկացությունը գործող քաղաքացիական օրենսգրքում ստացավ իր օրենսդրական ամրապնդումը, ոչ քաղ. օր-ը, ոչ էլ քաղաքացիաիրավական այլ ակտերը չեն բացահայտում ինչպես ռիսկ, այնպես էլ գործարարական ռիսկ հասկացությունները: Ռիսկ հասկացությունը բացահայտված չէ նաև միջազգային իրավական ակտերում, այդ պատճառով էլ ռիսկ հասկացության բացահայտման փորձեր իրավագետները կատարում են տարբեր տեսակի ռիսկերին անդրադառնալիս³: Չնայած մեր նպատակը արժեթղթերով գործարքներ կատարելու ռիսկերի ուսումնասիրությունն է, նախևառաջ անհրաժեշտ ենք համարում ներկայացնել «ռիսկ» երևույթի էությունն ու հիմնական հատկանիշները:

Եթե իրավագիտության մեջ պատշաճ ուշադրություն չի հատկացվել արժեթղթերի ռիսկերի բաշխմանը, ապա արժեթղթերի շուկայի վերաբերյալ տնտեսագիտական դասընթացներում առանձին գլուխ է հատկացվում արժեթղթերի շուկայում ռիսկեր հասկացությանն ու տեսակներին և դրանց կառավարմանը⁴:

Տնտեսագետների համար նախատեսված «Արժեթղթեր» ուսումնական ձեռնարկում մեկ գլուխ վերաբերում է միայն արժեթղթերի շուկայում ռիսկերի կառավարմանը, որտեղ ռիսկը ներկայացվում է օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ կողմերից: Ռիսկը ընդհանրապես ներկայացնելով որպես կանխատեսման անհամապատասխանության հնարավորություն՝ հեղինակը գտնում է, որ ռիսկը միշտ կախված է որոշակի այլ ընտրանքների ընտրությամբ ու հնարավոր արդյունքի հաշվարկով, որն էլ կազմում է սուբյեկտիվ կողմը, և դրան զուգահեռ մեծ է նաև օբյեկտիվ կողմը, քանի որ ռիսկը նաև ռեալ գոյություն ունեցող անորոշության քանակաորակական արտահայտման ձև է⁵: Այլ հեղինակների կարծիքով, ռիսկը այն կանխատեսված նպատակից շեղվելու հնարավորությունն է, որի վերաբերյալ ընդունվել է որոշում⁶, կամ ռիս-

կը ընտրության կանխատեսող գործողություն է, որից հետո հնարավոր է այնպիսի վատ պայմաններում հայտնվել, քան մինչ ընտրությունը⁷, կամ ռիսկը գործողություն է՝ ուղղված ընտրության պայմաններում արդյունքի անորոշությունը կանխելու⁸: Իսկ Միշարևը ռիսկը բնութագրում է որպես անբարենպաստ որևէ իրադարձության վրա հասնելու հնարավորություն, որը կապված է նյութական և ֆինանսական կորուստների հետ⁹:

Ըստ այդմ, ընդհանրացնելով վերը նշվածը, կարող ենք նշել, որ ռիսկը սպասվելիք արդյունքին չհասնելու որոշակի հնարավորությունն է: Ըստ որում, որքան մեծ է սպասվելիք արդյունքին չհասնելու հնարավորությունը, այնքան մեծ է ռիսկը:

Արժեթղթերով գործառնությունների իրականացման ժամանակ առաջացած ռիսկերը իրավագետների կողմից գրեթե չեն ուսումնասիրվել: Ուսումնասիրողները հիմնականում հետազոտել են արժեթղթերում արտահայտված իրավունքների իրականացմանը վերաբերող ռիսկերի հիմնախնդիրները: Խոսքը նախևառաջ արժեթղթերի կորստի, գողության ռիսկերի մասին:

Սակայն արժեթղթերին վերաբերող գործառնությունների հիմնական վտանգը ոչ թե այն է, որ օբյեկտիվ կամ սուբյեկտիվ պատճառների հետևանքով արժեթղթեր ունեցողի համար դժվարություններ են ծագում այնտեղ ամրագրված իրավունքի իրականացման առումով, այլ արժեթղթերի շուկայի և արժեթղթերի որպես նրա օբյեկտի առանձնահատկություններում, ինչպես նաև արժեթղթերի շուկայում գործառնությունների իրականացման կարգում: Այդ չափանիշներից ելնելով՝ արժեթղթերի շուկայում կարելի է առանձնացնել երեք խումբ ռիսկեր՝

1. ռիսկեր, որոնք բխում են անմիջապես արժեթղթի՝ որպես արժեթղթերի շուկայի օբյեկտի, ապրանքի առանձնահատկություններից:

Ռիսկերի այդ խումբը կապված է իրադրության ծագման հավանականության

ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ԻՐԱՎՈՒՆՔ

հետ, երբ արժեթուղթը այս կամ այն պատճառով կորցնում է իրացվելիությունը և /կամ/ եկամտաբերությունը, հետևաբար ներդրողը չի կարող ստանալ ներդրած դրամական միջոցները՝ չխոսելով արդեն շահույթի մասին:

Եթե տնտեսությունը վերելք է ապրում, ապա աճում են բաժնետոմսերի գները: Սակայն շուկայի բաժնետոմսերի աճի /անկման/ տեմպերը երկու-երեք անգամ գերազանցում են տնտեսության իրական մասի աճի /անկման/ տեմպերին: Իր իրական բազայից կեղծ կապիտալ ներկայացնելու դեպքում հավասարակշռման կետից բաժնետոմսերի աճը գերազանցելու պատճառով ձևավորվում են այսպես կոչված պղպջակներ: Վաղ թե ուշ «պղպջակը» պայթում է, որը հանգեցնում է հարյուրավոր միլիարդ դոլլարների կորստի¹⁰: Այդ «պղպջակների» հայտնվելու պատճառը արժեթղթերի շուկայում ներդրողների գործունեությունն է, բարձր եկամտաբերության հետևից ընկնելը: Որոշ արժեթղթերի պահանջարկը իրարանցում է առաջացնում և բարձրացնում է այլ ներդրողների հետաքրքրությունը իրենց նկատմամբ: Այդպիսով, քանի որ արժեթղթերի գները շարունակվում են աճել, ներդրողները շարունակվում են դրանք գնել՝ հուսալով, որ կարող են ժամանակին «թռչել գնացքից», ինչպես նաև վաճառել արժեթղթերը՝ գնման և վաճառքի կուրսերի տարբերությունից ստանալով շահույթ: Անկասկած ինչ-որ մեկին դա հաջողվում է: Բայց «երբ կեղծ կապիտալի ուռճացումը հասնում է չափազանց մեծ ծավալի, հերիք է փոքրիկ հարված, որ գները սկսեն սրընթաց ընկնել»¹¹: Նման միտումները առկա են այն երկրներում, որոնք շուկայական նոր հարաբերությունների կայացման փուլում են, որովհետև նշված երևույթները եթե հիմնականում նկատելի են հետխորհրդային շրջանի գրեթե բոլոր երկրներում, ապա

Մեծ Բրիտանիայում դեռևս 1720 թվականին է ընդունվել օրենք «օճառի պղպջակների մասին», որը գործել է մինչ 1825 թվականը՝ ընդհուպ այն պահը, երբ ձևավորվել են արժեթղթերի էմիսիայի գրանցման ժամանակակից ընկալմանը համապատասխան խիստ պահանջներ:

Ցավոք, ժամանակակից աշխարհում նույնպես հնարավոր է «օճառի պղպջակների» առաջացում: Միայն թե այժմ խարդախները օգտագործում են դյուրահավատ ներդրողներից դրամների «շորթման» ժամանակակից տեխնոլոգիաները: Մասնավորապես, մեծացել է համացանցի միջոցով արժեթղթերի առևտրի ժամանակ խարդախությունների դեպքերի քանակը: Այդ առիթով Ռուսաստանի Կենտրոնական բանկը դեռ 2000 թվականին նամակ էր պատրաստել «Համացանցի օգտագործմամբ արժեթղթերի առևտրի ժամանակ հնարավոր խարդախության մասին» (N 15-02/229): Փաստաթղթում խոսվում է այն խարդախ ծրագրերի մասին, որոնք օգտագործվել են արտասահմանյան ֆոնդային շուկաներում արժեթղթերում ներդրում կատարել ցանկացողների նկատմամբ՝ օգտագործելով համացանցը:

1. «Ավելացնել և իջեցնել» /Pumpf-lump/ ծրագիրը շուկայական մանիպուլյացիայի տեսակ է, որի էությունը այն արժեթղթերի վաճառքից շահույթ ստանալն է, որոնց պահանջը արհեստականորեն ձևավորված է եղել: Մանիպուլյատորը, որը կոչվում է ինսայդեր կամ իրագել անձ, արժեթղթերի էմիտենտի մասին հաճախակի սուտ տեղեկատվություն տարածելով, նպաստում է դրանց գների բարձրացմանը, որից հետո չափազանց բարձր գներով իրականացնում է արժեթղթերի վաճառքը: Նման մանիպուլյացիաների ավարտից հետո գները շուկայում վերադառնում են ելակետային մակարդակին, իսկ շարքային ներդրողները կրում են վնաս: Այս եղանակը օգտագործվում է այն ընկերության մասին տեղեկատվության պակասի կամ բացակայության պայմաններում, որոնց ար-

ժեթթերը հազվադեպ են սակարկվում:

2. Ֆինանսական բուրգի ծրագիրը՝ /Pyramid Schemes/ ինտերնետ-տեխնոլոգիաների օգտագործմամբ դրամական միջոցների ներդրումը, գրեթե նույնությամբ կրկնում է դասական ֆինանսական բուրգի սխեման: Այս եղանակի կիրառման դեպքում ներդրողը ստանում է եկամուտ բացառապես խաղի մեջ նոր ներդրողներ ներգրավելու հաշվին:

3. «էկզոտիկ» առաջարկներ /Exotic Offerings/, օրինակ՝ ինտերնետի միջոցով տարածված կոստարիկյան կոկոսի այգիների բաժնետոմսերի առաջարկներ, որն ունի պայմանագիր ամերիկյան հանրախանութների ցանցի հետ ու ապահովված է բանկային երաշխիքով, որ կարճատև ժամանակամիջոցում ներդրողը կստանա ներդրումների հիմնական գումարը՝ գումարած 15% եկամուտ:

4. Բանկերի օգտագործմամբ խարդախությունների /Prime Bank Fraud/ ժամանակ խաբեբաները, հայտնի և պատկառելի ֆինանսական կազմակերպությունների երաշխիքի և անվան տակ թաքնվելով, առաջարկում են ներդրողներին գումարներ ներդնել ոչնչով չապահովված պարտավորություններում՝ շահույթների ոչ իրական չափերով:

5. Տեղեկատվության պարտադրում /Touting/ ծրագիրը ներդրողներին հաճախ շփոթության մեջ է գցում ոչ ստույգ տեղեկատվությամբ, որը կարող է վերաբերել էմիտենտին՝ ընկերության հեռանկարային աճի չափազանցությանը: Ոչ ստույգ ինֆորմացիան ցանցը օգտագործողների լայն շրջանակներում կարող է տարածվել տարբեր եղանակներով տեղադրված տեղեկատվական կայքերի հայտարարությունների էլեկտրոնային դաշտերում, ներդրումային ֆորումներում, համապատասխան հասցեներին ուղարկված էլեկտրոնային փոստերում¹²:

Ուստի, միջոցների կորստից խուսափելու համար ներդրումներ կատարելու ժամանակ ներդրողներին առաջարկվում է

մանրակրկիտ վերլուծել տարբեր տեսակի «գայթակղիչ» առաջարկները, բարձր եկամուտ երաշխավորող խոստումները, խուսափել այնպիսի կազմակերպությունների հետ շփումից, որոնք չեն տալիս ճշգրիտ և կոնկրետ պարզաբանումներ ներդրումային մեխանիզմների մասին:

II. Արժեթղթերի շուկայում գործառնությունների իրականացման հետ կապված ռիսկեր: Դրանց են վերաբերում՝

ա/ էմիսիոն ռիսկերը: Ռիսկերի այդ տեսակը ծագում է արժեթղթերի էմիսիայի իրականացման և արժեթղթերի սկզբնական շուկայում դրանց տեղաբաշխման դեպքում: Թողարկողները հաճախ հետապնդում են ոչ թե արտադրության ընդլայնման ֆինանսավորման, այլ արժեթղթերի գործարքներից սպեկուլյատիվ հարստացման նպատակ, օրինակ, երբ թողարկված արժեթղթերի քանակը գերազանցում է բաժնետիրական ընկերության կապիտալին: Հիմնական էմիսիոն ռիսկեր են հանդիսանում.

- չտեղաբաշխման ռիսկ: Դրա էությունն այն է, որ եթե արժեթղթերի վաճառքի հետևանքով սկզբնական շուկայում չի հաջողվում տեղաբաշխել ողջ ծավալը, ապա դրան հետևած վնասները կդրվեն էմիտենտի ուսերին: Տվյալ ռիսկի մակարդակը որոշվում է արժեթղթերի ներդրումային գրավչությամբ, ինչպես նաև արժեթղթերի շուկայում ներդրողների ներդրումային հնարավորությամբ:

- ժամանակային ռիսկ: Ինչ-ինչ պատճառներով ոչ օպտիմալ ժամանակում արժեթղթերի թողարկման ռիսկ, որը կարող է բերել արժեթղթերի եկամտաբերության նվազեցման, նրանց իրացվելիության կորստի;

- արժեթղթերի սեփականատերերի առջև պարտականությունները չկատարելու ռիսկ: Այդ ռիսկը ձևավորում են բոլոր հնարավոր գործոնները, որոնք կարող են ազդել էմիտենտի կողմից արժեթղթերի սեփականատերերի նկատմամբ պարտավորությունների կատարման վրա, ինչպես

ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ԻՐԱՎՈՒՆՔ

նաև էմիտենտի կողմից իր պարտականությունների չկատարման կամ ոչ պատշաճ կատարման դեպքում արժեթղթերի սեփականատերերի գործողությունների վրա¹³:

բ/ ներդրումային ռիսկերը: Արժեթղթերի շուկայում ներդրումային գործառնությունների իրականացման ժամանակ դա հանդես է գալիս իրացվելիության ռիսկի ձևով, հատկապես կորպորատիվ արժեթղթերի պարագայում: Որպեսզի ապահովվի շուկայի իրացվելիությունը, շատ կարևոր է, որ այդ ընթացքում, երբ թղթերի գինն ընկնում է, նրանց գնեն, իսկ երբ աճում է, վաճառեն¹⁴:

Ներդրումային ռիսկերն էլ իրենց հերթին կարող են արտահայտվել տոկոսային և վարկային ռիսկի ձևով:

Տոկոսային ռիսկը ամենատարածված ռիսկն է ներդրումային գործառնությունների իրականացման ժամանակ: Այն ավելի հայտնի է որպես արժեթղթերի կուրսի փոփոխման ռիսկ: Արժեթղթերի կուրսի փոփոխությունը կարող է տեղի ունենալ օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ տարբեր գործոնների պատճառով: Տոկոսային ռիսկի տեսակներ կարելի է համարել նաև արժույթային գործարքների արժույթների փոփոխման ռիսկը, ինչը՝ չէ՛ նաև արժույթային օրենսդրության փոփոխության ռիսկը:

Վարկային ռիսկը արժեթղթով նախատեսված հիմնական պարտքը և տոկոսները սահմանված ժամկետում չվճարելն է: Սա հիմնականում պայմանավորված է արժեթղթերի շուկայով և էմիտենտով, մասնավորապես ֆոնդային բորսայում իրականացվող մարժինալ գործարքներով: Մարժինալ գործարքի էությունը հաճախորդի կողմից արժեթղթերի շուկայի արհեստավարժ մասնակցի՝ բրոկերի ներգրավումն է, փոխառու միջոցների և /կամ/ արժեթղթերի օգտագործումը, որոնք հաճախորդին են տրամադրվել բրոկերի կողմից: Հաճախոր-

դին տրամադրվող գումարի չափը, տրամադրման ձևը և վերադարձնելը սահմանվում են բրոկերային ծառայությունների պայմանագրով: Տրամադրվող գումարը պրակտիկայում ստացել է «վարկային թև» արտահայտությունը՝ ի տարբերություն հաճախորդի անձնական միջոցների: Օրինակ՝ «թև 1:5» նշանակում է, որ հաճախորդը կարող է տնօրինել 6 դրամ, ունենալով ընդամենը 1 դրամ: Ընդ որում, եթե նա ճիշտ կարողանա կռահել ֆոնդային շուկայի իրադարձությունների զարգացումը, ապա կարող է շահել 5 անգամ ավելի կամ կորցնել 5 անգամ ավելի: Նման գործառնությունները ֆոնդային շուկայի մասնակիցների, հատկապես ներդրողի համար բավականաչափ ռիսկային են: Վերջինս շատ հեշտությամբ կարող է հայտնվել տրամադրված միջոցները չվերադարձնելու ռիսկի վիճակում: Նման գործարքները հայտնի են դեռևս անցյալ դարի 20-ական թվականներից, երբ ԱՄՆ-ում բրոկերները մանր բրոկերներին սկսեցին տրամադրել մարժինալ վարկեր՝ բաժնետոմսեր ձեռք բերելու նպատակով¹⁵:

III. Արժեթղթերի շուկայի գործունեության ընթացքում առաջացող ռիսկեր:

Այս ռիսկը հիմնականում առաջանում է արժեթղթերի շուկայում առևտուր իրականացնելու կարգից: Արժեթղթերի շուկայում բորսային գործարքների ընթացքում շուկայի որոշ արհեստավարժեր օգտագործում են ոչ այնքան արդար մեթոդներ՝ նպատակ ունենալով գործարքների քիչ փորձառու մասնակիցներին հարկադրել իրենց շուկայական գնից թանկ արժեթղթեր գնել: Ինչպե՞ս դա կարելի է անել:

Նման գործառնությունների ժամանակ մասնակցում են երկու բրոկերներ: Առաջինը վաճառքի է հանում արժեթղթեր՝ սկզբնական ցածր գնով, որը հետաքրքրում է պոտենցիալ գնորդին: Երկրորդ բրոկերը, նկատելով, որ գնորդը ձեռք է բարձրացնում, նման ձևով ցույց տալով արժեթղթերի ձեռքբերման ցանկություն, նույնպես ձեռք է բարձրացնում՝ այդ կերպ խթանելով գների աճուրդային բարձրացման սկիզբը:

Երկրորդ բրոկերը ձեռքը վեր է պահում այնքան, մինչև գնորդը չիջեցնի իր ձեռքը՝ հրաժարվելով մասնակցել գործարքին, որը նշան է այն մասին, որ արժեթղթերի գինը գերազանցել է նրա համար մաքսիմալ ընդունելի չափը: Այդ ամենը տեսնելով՝ երկրորդ բրոկերը գնորդի հետ միաժամանակ իջեցնում է ձեռքը: Մակլերը /գործարք վարողը/ ստիպված է վերադառնալ նախորդ՝ գնորդի համար մաքսիմալ ընդունելի գնին: Երկրորդ բրոկերը ձեռքը չի բարձրացնում, և արժեթղթերը մաքսիմալ գնով մնում են գնորդին: Որոշ արժեթղթերի նկատմամբ իրարանցում ստեղծելու նպատակով վաճառողները դրանք երբեմն վերավաճառում են միմյանց, որը ֆոնդային շուկայում իրադրության վրա նույնպես բացասական է ազդում: Այդ գործառնությունները կոչվում են «կրոսսինգ»¹⁶:

Պետք է ասել, որ շուկայում ցանկացած շահադիտական գործառնություն խելաթյուրում է կոնկրետ արժեթղթերի իրական վիճակը:

Բնական է, որ առավել իրացվելի և հանրաճանաչություն են վայելում այն ձեռնարկությունների արժեթղթերը, որոնք վաղուց աշխատում են շուկայում, ունեն կայուն ֆինանսական վիճակ և մեծ արտադրական կարողություններ: Արժեթղթերով գործառնություններ իրականացնելիս պետք է հաշվի առնել նաև տարածքային և արժեզրկման ռիսկերը:

Արժեթղթերի շուկայում իրադրության վրա ազդում են տվյալ շրջանի զարգացման տնտեսական հեռանկարները, որտեղ որպես հարկատու գրանցված է էմիտենտը, և /կամ/ որտեղ էմիտենտը իրականացնում է իր հիմնական գործունեությունը: Այս դեպքում ներդրողն իր վրա է վերցնում իրադրությունը բարդացնելու ռիսկը այն շրջանում, որտեղ գործում է արժեթղթերի էմիտենտը:

Արժեզրկումը բացասական ներգործություն է ունենում երկրի ողջ ֆինանսական համակարգի վրա: Արժեզրկման ներգործության հիմնական հետևանքը գործառնություններ անցկացնելու ժամկետներ

րի կրճատումն է: Այլ խոսքերով ասած՝ ձեռնտու է միջոցներ ներդնել հնարավոր կարճ ժամկետով, թեկուզ առավել քիչ շահավետ տոկոսային պայմաններով՝ շահելով միջոցների շրջանառման արագության վրա:

Արժեզրկումը կարող է ազդել նաև արժեթղթերով կատարված վճարումների վրա:

Չպետք է մոռանալ նաև քաղաքական-իրավական ռիսկի մասին: Դա էմիտենտի և /կամ/ ներդրողի՝ պետության քաղաքական դրության փոփոխման ռիսկ է: Ի՞նչ կարգով է քաղաքական դրությունը ազդում ֆոնդային շուկայի վրա, պարզ երևում է Ռուսաստանի իրադարձությունների օրինակով: ՌԴ նախագահական ընտրությունների նախաշեմին բաժնետոմսերի գները ցածր էին, որոնք արժևորվեցին և կայունացան Բ. Ելցինի նախագահ ընտրվելուց հետո: Իսկ երբ հայտարարվեց Ելցինի հիվանդության մասին, բաժնետոմսերի գները միանգամից նվազեցին 10-15%-ով:

Արժեթղթերի շուկայում գոյություն ունեն նաև տեղեկատվություն չստանալու և /կամ/ կեղծ տեղեկատվություն ստանալու ռիսկ և այլ ռիսկեր, որոնք արժեթղթերով գործառնությունների կատարումը դարձնում են ոչ հուսալի:

Ռիսկերը, որոնց գործունեության իրականացման ժամանակ բախվում են բաժնետիրական ընկերությունները, ի վերջո ստիպված են լինում իրենց վրա վերցնել բաժնետերերը՝ արժեթղթերը տիրապետողները: Այլ կերպ ասած՝ արժեթղթերը տիրապետողների վրա լիարժեքորեն դրվում են այն ռիսկերը, որոնք կրում է բաժնետիրական ընկերությունը՝ որպես ձեռնարկատիրական գործունեության սուբյեկտ: Ուստի, կառավարման մարմինների կարևոր գործառնությոն ռիսկերի կառավարման համակարգ ստեղծելու հսկողությունն է: Նա թույլատրում է գնահատել ռիսկերը, որոնց գործունեության իրականացման ընթացքում բախվում է հասարակությունը, և նվազեցնում է նման ռիսկերի բացասական հետևանքները:

ՔԱՂԱՔԱՑԻԱԿԱՆ ԻՐԱՎՈՒՆՔ

- ¹ Տե՛ս Բարսեղյան Տ.Կ. Գործարարական իրավունք, ԵՊՀ, Երևան, 2009, էջ 37
- ² Տե՛ս Բարսեղյան Տ.Կ. Գործարարական ռիսկը որպէս պատասխանատվության պայման, Իրավագիտության հարցեր, Երևան, 2004, թիվ 3, էջ 46:
- ³ Տե՛ս նույն տեղը, էջ 45:
- ⁴ Տե՛ս Մարենков Н.Л. Ценные бумаги. М. Московский экономико-финансовый институт. 2005, Мишарев А.А. Рынок ценных бумаг. Учебное пособие, Питер, 2007, Савенков В.Н. Ценные бумаги в России. «Банковский деловой центр», М. 1998:
- ⁵ Տե՛ս Մարենков Н.Л., նշվ. աշխ., էջ 278:
- ⁶ Տե՛ս Грабовый П.Г., Петрова С.Н. и др. Риски в современном бизнесе, М. Изд-во «АЛАНС» 1994, էջ 3:
- ⁷ Տե՛ս Чалый-Прилуцкий В.А. Рынок и риск, М. Центр Синтек 1994, էջ 7:
- ⁸ Տե՛ս Альгин А.П. Риск и его роль в общественной жизни. М., 1989, էջ 6:
- ⁹ Տե՛ս Мишарев А.А. Рынок ценных бумаг. СПб.: Питер, 2007, էջ 171:
- ¹⁰ Տե՛ս Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. М., 2002, էջ 28:
- ¹¹ Նույն տեղում:
- ¹² Տե՛ս Хоменко Е.Г. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М., 2008, էջ 32:
- ¹³ Տե՛ս Хоменко Е.Г., նույն տեղը, էջ 33:
- ¹⁴ Տե՛ս Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика. М., 1997, էջ 216:
- ¹⁵ Տե՛ս Галкин П.В., Комов А.В., Сизов Ю.С., Чижов С.Д. Фондовые риски США и России: становление и регулирование. М., 1998, էջ 48:
- ¹⁶ Տե՛ս Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М., 2002, էջ 258:

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РИСКОВ ПРИ СДЕЛКАХ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Липарит МЕЛИКДЖАНЫН

*Ассистент кафедры гражданского права
ЕГУ, кандидат юридических наук*

Рынок ценных бумаг - важнейший институт гражданского права, который подвержен воздействию любых социальных и политических событий в республике и за ее пределами. Стабильность правового регулирования и прозрачность рынка ценных бумаг — необходимые условия привлечения инвесторов.

Так как ценная бумага отражает разные экономические и правовые элементы, сделки с ценными бумагами носят рискованный характер.

Риск — это некая вероятность того, что ожидаемый результат не наступит. В основном ученые исследовали проблему рисков, связанных с осуществлением прав, выраженных в ценных бумагах. Речь идет в первую очередь о правоотношениях, выраженных в ценных бумагах на предъявителя, — риск утраты ценной бумаги управомоченным лицом, кражи ценной бумаги и т.п. Применительно к документарным ценным бумагам следует говорить о риске уничтоже-

ния ценной бумаги, что может привести к невозможности исполнения выраженного в ней обязательства, осуществление закрепленного в ней права.

А вот риски, возникающие при осуществлении операций с ценными бумагами, правоведомы практически не изучались. Обсуждались лишь вопросы возникновения разновидных рисков при осуществлении операций с ценными бумагами.

Риски, с которыми сталкивается, скажем, акционерное общество при осуществлении своей деятельности, в конечном итоге вынуждены принимать на себя акционеры — владельцы ценных бумаг общества. Иными словами, на владельцев ценных бумаг ложатся в полной мере те же риски, которые несет акционерное общество как субъект предпринимательской деятельности. Поэтому важной функцией органов управления общества является контроль за созданием системы управления рисками. Он позволил бы оценить риски, с которыми сталкивается общество в процессе осуществления своей деятельности, и минимизировать негативные последствия таких рисков.