

ՍՎԵՏԱ ՀԱՐՈՍՅԱՆ

ԿՈՐԴՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՄՈԴԵԼՆԵՐԻ ԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ  
ՄԱՍՆԱԿՈՐԵՑՎԱԾ ՁԵՌՆԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՎԱՐՔԻ ՎՐԱ

Սեփականատիրական հարաբերությունների զարգացման պատմությունը ցույց է տալիս, որ կորպորատիվ կառավարումն ի հայտ է եկել հիմնականում կապիտալի երկու կարևոր՝ կապիտալ-ֆունկցիայի և կապիտալ-սեփականության տարանջատման արդյունքում, ի հետևանք կապիտալի կենտրոնացման և համակենտրոնացման, արտադրության ծավալների ու աճի տեմպերի արագացման և այլնի: Այս հանգամանքը հանդիսացավ այն օբյեկտիվ հիմքերից մեկը, որով ձեռնարկության կորպորատիվ կառավարման ձևը սկզբունքորեն տարբերվեց կառավարման մյուս ձևերից: Սակայն, սեփականությունից դրա ընթացիկ կառավարման ու վերահսկողության առանձնացման հետ մեկտեղ, սեփականության կորպորատիվ կառավարումը հարուցեց մի շարք հիմնախնդիրներ: Դրանց պատճառները շատ տարբեր են. բաժնետերերի կողմից վերահսկողության բարդությունը, բաժնետիրական կապիտալի փոշիացված բնույթը, բազմաթիվ սեփականատերերի երբեմն հակասական շահերի բախումը և այլն: Արդյունքում առաջանում է մի իրավիճակ, երբ կառավարիչները, ղեկավարելով ընկերությունը, հետապնդում են մաև սեփական՝ ինչպես ֆինանսական, այնպես էլ ոչ ֆինանսական շահեր. բարձր պարզևատրություններ, շքեղ գրասենյակներ և ծառայողական մեքենաներ, ներդրողների միջոցների այս կամ այն ձևով յուրացումներ և այլն: Սա կառավարիչների նպատակների այն ոչ լրիվ ցանկն է, որը չի համապատասխանում բաժնետերերի իրական նպատակներին՝ ներդրված կապիտալից շահույթի առավելագույն մակարդակի ստացմանը, առավել և՛ ընկերության ոչ բաժնետեր աշխատակիցների նպատակներին: Բացի այդ, ընկերությունը կարող են գլխավորել սակավ արհեստավարժ կառավարիչներ, որի պատճառով ընկերության սեփականատերերի առջև ծառանում են մի շարք հարցեր, օրինակ՝

- ինչպե՞ս սահմանափակել անձնական շահերին հետամուտ կառավարիչների գործունեությունը,
- ինչպե՞ս ստիպել կառավարիչներին՝ մտածելու առաջին հերթին ֆիրման արդյունավետ կառավարելու ուղղությամբ,
- ինչպե՞ս համատեղել բոլորի շահերը՝ առանց էական կորուստների և այլն:

Հարկ է նշել, որ կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության ապահովման երաշխիքները պայմանավորված են երկու հիմնական հանգամանքներով: Առաջինը՝ բաժնետերերի կողմից կառավարիչների գործունեության վերահսկողության ճկուն մեխանիզմների առկայությունը և անհրաժեշտության դեպքում՝ նրանց «ամարյուն» փոխարինման հնարավորությունն է, և երկրորդը՝ առավել արդյունավետ տնտեսավարող (մասնագիտացված) գործակալներին սեփականության իրավունքների պատվիրակումն է այն դեպքում, երբ սեփականատերերը ի վիճակի չեն կամ չեն ցանկանում անմիջականորեն վերահսկել ֆիրմայի մենեջմենթը:

Հայաստանի Հանրապետությունում, բացի նշված և «ավանդական» մյուս թերություններից, տնտեսության դեռևս ձևավորման փուլում գտնվող կորպորատիվ հատվածին բնորոշ են նաև յուրահատուկ գծեր, որոնք հիմնականում պայմանավորված են ինչպես ընդհանուր առմամբ շուկային անցման գործընթացի, այնպես էլ իրականացվող սեփականաշնորհման լայնամասշտաբ գործընթացի առանձնահատկություններով: Այս առումով, ներկայումս ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների համար անհրաժեշտ որակավորում ունեցող մենեջերների պատրաստումը ու գործողների վերապատրաստումը անցումային շրջանի կորպորատիվ կառավարման կարևոր հիմնախնդիրներից մեկն է, քանի որ մասնավորեցված ձեռնարկությունների մեծ մասը դեռևս կառավարվում են այն տնօրենների կողմից, որոնք ղեկավար պաշտոններ են զբաղեցրել կենտրոնացված պլանավորման ժամանակաշրջանում: Այս հանգամանքը որոշ հետազոտողների կողմից դիտարկվում է որպես ոչ այնքան դրական գործոն, որը դանդաղեցնում է ետմասնավորեցման փուլում հայրենական արդյունաբերության վերակառուցումը և խոչընդոտում ընկերությունների գործունեության արդյունավետության բարձրացմանը: Անհրաժեշտ է նաև հաշվի առնել, որ պետական վերահսկողության ցածր մակարդակի

պայմաններում վտանգավոր չափերի են հասել մասնավորեցված ձեռնարկությունների տնօրենների գործողության և ազատության շրջանակները, որը նրանց թույլ է տալիս ֆիրմայի ռեսուրսները ծառայեցնել սեփական շահերին, զնալ ամենատարբեր չարաշահումների և այլն: Այս ամենն ուղղակիորեն մատնանշում է ներկայումս Հայաստանում կորպորատիվ կառավարման գործող մեխանիզմների անարդյունավետությունը, իսկ քանի դեռ ձեռնարկության «կլանման» կամ սնանկացման վտանգը չի դարձել դրանց ղեկավարների վրա «ճնշում գործադրելու» լուրջ միջոց, կապիտալի սեփականատերերի շահերին համապատասխան գործելուն կառավարիչների կարող է դրդել հիմնականում բաժնետերերի կողմից իրականացվող ուղղակի վերահսկողությունը:

Բաժնետերերի ուղղակի վերահսկողությունն առաջին հերթին կախված է բաժնետեր-սեփականատիրոջ իրավունքների կառուցվածքից և դրանց իրավական պաշտպանվածության աստիճանից: Ներկայումս, Հայաստանում կառավարիչների գործունեության արդյունավետ վերահսկման անհրաժեշտ, բայց միաժամանակ անբավարար պայման է հանդիսանում խոշոր այնպիսի բաժնետերերի կամ բաժնետերերի խմբի առկայությունը, որոնց շահերը համընկնում են: Այսինքն, որքան բարձր է լինում ընկերությունում սեփականության կենտրոնացման աստիճանը, այնքան հեշտանում է, իրատեսական է դառնում կառավարիչների գործունեության վերահսկողությունը: Նշենք ընդամենը երկու կարևոր հանգամանք, որը, կարծում ենք, բավարար է նշված օրինաչափության հիմնավորման համար:

1. Կառավարչի գործունեության վերահսկողությունը կապված է զգալի ծախսերի հետ (օրինակ՝ անհրաժեշտ տեղեկատվության հավաքման, վերլուծությունների կատարման և այլն), ինչպես նաև լրացուցիչ ջանքերի հետ, որոնք, որպես կանոն, չեն փոխհատուցվում ընկերության կողմից: Բաժնետիրական կապիտալի փոշիացվածության պայմաններում հնարավոր է նաև այնպիսի իրավիճակ, երբ բաժնետերերից ոչ մեկը չի ցանկանում զբաղվել վերահսկողությամբ և օրենքով սահմանված կարգով ստեղծված վերահսկիչ հանձնաժողովն ուղղակի ձևական բնույթ է կրում:
2. Սեփականության կենտրոնացման նախադրյալներից մեկն էլ սեփականության իրավունքների թույլ պաշտպանվածությունն է, որն

առաջին հերթին, օրինակ՝ ՀՀ-ում, կապված է դատավարական ոչ լիարժեք գործող համակարգի հետ: Ակնհայտ է, որ խոշոր բաժնետերերի, առավել ևս՝ բաժնետոմսերի վերահսկիչ փաթեթը տնօրինողների համար համեմատաբար հեշտ է հասնել սեփականատիրոջ իր իրավունքների վերականգնմանը՝ նույնիսկ որակյալ և արդարացի դատարանների բացակայության պայմաններում:

Միաժամանակ, սեփականության կենտրոնացումը երբեմն բացասաբար է անդրադառնում ձեռնարկության գործունեության արդյունքների վրա: Խոսքը գնում է, այսպես կոչված, վերահսկողության մասնավոր շահերի մասին: Խոշոր բաժնետերը, օգտվելով իր գերակշիռ դիրքից, կարող է ընկերության կառավարման մարմիններում անցկացնել այն որոշումը, որը նրան թույլ կտա ստանալ լրացուցիչ եկամուտներ կամ որոշակի առավելություններ (մասնավոր շահերը կարող են ունենալ նաև ոչ ֆինանսական բնույթ, օրինակ, հետապնդեն դիրքային, քաղաքական և այլ նպատակներ): Վերահսկողության մասնավոր շահերի հետապնդումը, այնուամենայնիվ, սկզբունքորեն չի հակասում կառավարման որակի վերահսկողությանը, քանի որ խոշոր բաժնետերերը միաժամանակ կարող են ձգտել և՛ ֆիրմայի կառավարման բարելավմանը և՛ վերահսկողության մասնավոր շահերի ձեռք բերմանը:

Վերը նշված հանգամանքները և օրինաչափությունները կազմում են կորպորատիվ սեփականությամբ ձեռնարկությունների վարքի տարբեր մոդելների ձևավորման գործոնների ընդամենը մի մասը, որոնք բավականաչափ շատ են: Ուստի, նպատակահարմար կլինի դրանց հնարավորինս անդրադառնալ մեր հանրապետությունում ձևավորված վարքի մոդելների դիտարկման ժամանակ:

ՀՀ-ում իրականացվող մասնավորեցման տարբերակը, ինչպես նաև դրան հաջորդող սեփականության վերաբաշխման գործընթացը հիմք են տալիս առանձնացնելու մասնավորեցված և կորպորատիվ սեփականությամբ ձեռնարկությունների վարքի չորս հիմնական մոդելներ, այն է.

- ա) «խոշոր բաժնետեր-ընկերության մենեջեր» մոդելը,
- բ) «աշխատանքային կոլեկտիվի վերահսկողության» մոդելը,
- գ) «արտաքին բաժնետերերի գերակշռության» մոդելը,

դ) «առանց վերահսկողության իրավունքի բաժնետիրական սեփականության» մոդելը:

Առաջին երեք մոդելներում ենթադրվում է սեփականության և վերահսկողության կառուցվածքների որոշակի համապատասխանեցում, իսկ չորրորդում բացակայում է կառավարիչների նկատմամբ իրական վերահսկողությունը (ինչպես կարելի է նկատել անվանումից) կապիտալի անբավարար կենտրոնացման կամ այլ պատճառներով:

*«խոշոր բաժնետերեր-ընկերության մենեջերներ»* մոդելում զգալիորեն «հարթվում» է կորպորատիվ գործարարության նշված հիմնական թերությունը: Կառավարիչների մոտ ի հայտ են գալիս խթաններ՝ ուղղված ընկերության ակտիվների առավել արդյունավետ կառավարմանը, քանի որ նրանք իրավունքներ ունեն՝ կապված մնացորդային եկամտի զգալի մասի տնօրինման հետ: Այս տարբերակը յուրահատուկ է նաև նրանով, որ հիմքեր են ստեղծվում բոլոր ռեսուրսների արդյունավետ օգտագործման համար: Միաժամանակ բաժնետիրոջ դիրքը կառավարիչներին թույլ է տալիս ստանալ վերահսկողության մասնավոր օգուտներ, օրինակ՝ բարձր պարգևատրություններ, զրեթե միանձնյա կառավարման հնարավորություն և այլն: Ինչ վերաբերում է տվյալ տարբերակի բացասական կողմին, ապա այն հիմնականում կայանում է նրանում, որ ինչքան խոշոր է կառավարիչների սեփականության տակ գտնվող բաժնետոմսերի փաթեթը, այնքան դժվար է նրանց հեռացնել աշխատանքից՝ ոչ արդյունավետ գործելու դեպքում:

Ապրիորի տվյալ մոդելը հնարավոր է մանր և միջին ձեռնարկություններում, քանի որ ինչպես մասնավորեցման արդյունքում, այնպես էլ դրա ավարտից հետո կառավարիչները հնարավորություն չեն ունենում իրենց մոտ կենտրոնացնել մեծ ձեռնարկությունների բաժնետոմսերի խոշոր փաթեթներ: Ըստ էության, այս մոդելը չի կարելի բնութագրական համարել ՀՀ ընկերությունների համար՝ նույնիսկ հաշվի առնելով դրանց կապիտալում կառավարիչների բաժնետիրական մասնակցության աճի նկատվող միտումը:

*«Աշխատանքային կոլեկտիվի վերահսկողություն»* մոդելի հիմնական թերությունը՝ դա այն անձանց շահերի հակասությունն է, որոնք միաժամանակ հանդիսանում են և՛ բաժնետերեր, և՛ ընկերության աշխատողներ: Ընկերության



վարքի համար տվյալ դեպքում որոշիչ նշանակություն է ձեռք բերում աշխատող-բաժնետերերի այս կամ այն շահերի գերակայությունը: Այդ շահերը հիմնականում այնպիսին են, որ ռեսուրսների (առաջին հերթին՝ աշխատանքային) արդյունավետ օգտագործումը մղվում է երկրորդ պլան: Աշխատանքային կոլեկտիվի ներգրավումը՝ որպես վերահսկողության մասնավոր շահերի վերահսկիչ սեփականատիրոջ, կարող է հանգեցնել որոշակի հետևանքների, մասնավորապես.

- զբաղվածության կոնսերվացիայի, այսինքն՝ աշխատողների թվաքանակը գրեթե չի փոխվի (անկախ դրա անհրաժեշտությունից),
- ձգտում կլինի եկամուտներ ստանալ ոչ թե շահաբաժինների, այլ աշխատավարձի տեսքով, որտեղից էլ շահույթի չափերը կլինեն փոքր, իսկ ձեռնարկությունը այլ ներդրողների համար կկորցնի գրավչությունը,
- պլանավորումը կլինի կարճաժամկետ, որը պայմանավորված կլինի սպառման ուղղությամբ եկամուտների բաշխման բարձր աստիճանով, կընկնի վերաֆինանսավորման, արտադրության նորացման մակարդակը և այլն,
- կպահպանվեն ընկերության համար ծախսատար՝ սոցիալական օբյեկտները և ծառայությունները:

Այսպիսով, ռեսուրսների ոչ արդյունավետ օգտագործումը կարող է էական դեր խաղալ, թեև մոդելն, ինքնին, կարելի է միանգամայն ժողովրդավարական համարել: Միաժամանակ, այս մոդելում, նախորդի համեմատ առկա է վատ աշխատող կառավարիչներից ազատվելու լայն հնարավորությունը: Նշենք նաև, որ ըստ մեր հետազոտությունների, այս մոդելը Հայաստանում գործնականում համարյա չի հանդիպում:

*«Արտաքին բաժնետերերի գերակշռություն»* մոդելում արտաքին բաժնետերերը կարող են ունենալ երկու տարբեր մոտեցումներ: Նախ, նման բաժնետերերը չունեն եկամտի այլ աղբյուրներ՝ բացի շահաբաժիններից և բաժնետոմսերի արժեքի աճից ստացվող եկամուտներից, ուստի, նրանք շահագրգռված են լինում առկա բոլոր ռեսուրսների արդյունավետ օգտագործման հարցում: Բաժնետոմսերի խոշոր փաթեթի տնօրինումը, բացի նշված խթաններից, պարունակում է նաև կառավարիչների գործունեության վերահսկման և նույնիսկ ճնշում գործադրելու հնարավորություններ: Նշենք

նաև, որ «մաքուր տեսքով» այս տարբերակը առավել հավանական է ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտների հանդիսացող բաժնետերերի առկայության դեպքում: Երկրորդ բաժնետերերը, բացի մնացորդային եկամուտների ստացումից, հնարավորություն ունեն մասնավոր շահեր ստանալ նաև վերահսկողությունից, որը մեծամասամբ անմիջականորեն շոշափում է ընկերության դրամական հոսքերը և կարող է հանգեցնել ձեռնարկության արդյունավետության որոշակի նվազեցման: Ինչ վերաբերում է կառավարման որակին, ապա այս մոդելի դեպքում ոչ որակյալ կառավարիչների պահպանումը քիչ հավանական է: Բացառություն կարող է կազմել միայն մրցակից ֆիրմայի կողմից ընկերության վերահսկիչ փաթեթի ձեռք բերման դեպքը, սակայն նման գործառնությունները նույնպես հնարավոր են միայն բացառիկ դեպքերում, քանի որ նման գործառնությունների ծախսերի մակարդակը բարձր է լինում, որպես կանոն այս կապակցությամբ լինում են օրենսդրական սահմանափակումներ և այլն:

Մեր հանրապետությունում այս մոդելի «մաքուր» տարբերակը նույնպես քիչ հավանական է, քանի որ բաժնետիրական կապիտալում ներկայումս ոչ բանկային ֆինանսական ինստիտուտների գերակշռության դեպքեր գործնականում չեն հանդիպում: Այս տիպի ընկերությունների մեծ մասի համար ներկայումս բնութագրական է պետության՝ որպես արտաքին խոշոր բաժնետիրոջ առկայությունը, որը կապված է մասնակի անհատույց սեփականաշնորհման գործընթացից հետո ձեռնարկությունների գույքի մյուս մասի օտարման կասեցման կամ դանդաղեցման, պետական մենաշնորհի հանդիսացող գործունեության իրականացման և այլ հանգամանքների հետ: Ըստ էության, այս մասով տվյալ մոդելը կարելի է որպես անցումային բնորոշել, քեև նման դեպքեր հանրապետությունում դեռևս հաճախ է հանդիպում և աչքի է ընկնում ոչ արդյունավետ գործունեությամբ:

*«Առանց վերահսկողության իրավունքի բաժնետիրական սեփականություն»* մոդելը հնարավոր է բաժնետիրական կապիտալի ցանկացած կառուցվածքի դեպքում՝ բացի կառավարիչների կողմից բաժնետոմսերի հսկիչ փաթեթի տիրապետման դեպքից: Այն կարող է լինել սեփականության փոշիացված կառուցվածքի կամ բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության ոչ բավարար երաշխիքների առկայության

արդյունք: Անկախ այս մոդելի ձևավորմանը հանգեցնող պատճառներից, առաջանում է մի իրավիճակ, երբ կառավարիչները, որոնք դրամական հոսքերում չունեն զգալի բաժիններ, ընկերության նկատմամբ սահմանում են լրիվ վերահսկողություն: Արդյունքում, նրանց մոտ առաջանում են բավական ուժեղ խթաններ՝ սեփական շահերից ելնելով վերահսկողության հնարավորությունների իրացման համար: Նման վարքը կարող է ընդունել տարբեր ձևեր. կառավարիչների համար բարձր պարգևատրություններ, զեղչ գներով արտադրանքի գնում և վերավաճառք, ակտիվների յուրացում և այլն: Հնարավոր են նաև այնպիսի դեպքեր, երբ կառավարիչները ձգտեն ռեսուրսների առավել արդյունավետ օգտագործմանը, սակայն, օգտվելով վերահսկողության բացակայությունից, այս կամ այն ձևով յուրացնեն ընկերության մնացորդային եկամուտների զգալի մասը:

Բնականաբար, տվյալ մոդելը, իր էությամբ, նշվածներից վատթարագույնն է և հիմքեր կան ենթադրելու, որ այս մոդելը զգալի տարածում ունի մեր հանրապետությունում: Ուստի, այն դեպքերում, երբ կառավարիչները գրեթե միշտ տնօրինում են իրենց կողմից ղեկավարվող ընկերության բաժնետոմսեր, կարելի է սպասել, որ ընկերության գործունեության արդյունավետության մակարդակը ավելի բարձր կլինի, քան կառավարիչների մոտ բաժնետոմսերի լրիվ բացակայության դեպքում: Հետևաբար, կարծում ենք, որ այն մտայնությունը, թե սեփականաշնորհվող ձեռնարկությունների բաժնետոմսերը ձեռք են բերվում դրպնց տնօրենների կամ ղեկավար մյուս անձանց կողմից, այնքան էլ վտանգավոր չէ, որքան, նկարագրված վերջին մոդելի ունեցած հետևանքները:

Ինչպես ցանկացած տեսական համակարգ, նկարագրված մոդելները ևս շատ հազվադեպ են հանդիպում մաքուր տեսքով, սակայն յուրաքանչյուր կոնկրետ ընկերության առանձնահատկություններից ելնելով կարելի է նախապատվությունը տալ դրանցից մեկին կամ մյուսին և ձգտել հարմարեցնելու տվյալ մոդելին, ինչն էլ, կարծում ենք, պետք է հանդիսանա ետմասնավորեցման փուլի պետական կարգավորման խնդիրներից մեկը: