

ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Անկախություն ձեռք բերելուց հետո ՀՀ-ն ընտրեց տնտեսության զարգացման շուկայական ուղին: Վերջինս պահանջում էր մաս մասնավոր սեփականության, ազատ գնագոյացման և շուկայական մրցակցության առկայություն: Նշված պահանջների բավարարման նպատակով հանրապետության մասշտաբով իրականացվեցին պետական սեփականության զանգվածային մասնավորեցում և կարգավորիչ մի շարք այլ գործառնություններ:

Հայաստանի Հանրապետությունը, ինչպես մասնախիստական ճամբարի» ավելի քան 20 նորանկախ պետություններ, տարբեր մայրցամաքների ավելի քան 80 երկրներ՝ սկսած Լատինական Ամերիկայից մինչև Մոնղոլիա¹, ընտրելով պետական գույքի մասնավորեցման ճանապարհը, որը նպատակ ուներ ոչ թե սեփականության ձևի մեխանիկական փոփոխության, այլ հետապնդում էր տնտեսավարող սուբյեկտների վարչական պատասխանատվությունից տնտեսական պատասխանատվության անցնելու գերխնդիրներ²: Պետական և պետական մասնակցությամբ ձեռնարկությունները սեփականաշնորհման հետևանքով վերակազմավորվում էին բաժնետիրական ընկերությունների: Որպես սեփականաշնորհման հիմնական ձև ընտրվեց բաժնետոմսերի ազատ բաժանորդագրությունը³: ՀՀ-ում միջին և խոշոր պետական ձեռնարկությունների զանգվածային մասնավորեցումը սկսվեց 1995թ.-ից՝ արդյունաբերական /մեքենաշինության, էլեկտրատեխնիկական, թեթև և սննդի արդյունաբերության ճյուղերի/ 10 խոշոր ձեռնարկությունների բաժնետոմսերի ազատ բաժանորդագրությամբ: Ստորև բերված աղյուսակ 1-ը պարունակում է տվյալներ ՀՀ-ում միջին և խոշոր ընկերությունների մասնավորեցման արդյունքների մասին:

Աղյուսակ 1-ի տվյալներից երևում է, որ 1996-2008թթ. ընկած ժամանակահատվածում մասնավորեցման արդյունքում տեղի է ունեցել ստեղծված ընկերությունների թվաքանակի աստիճանական աճ: Այսպես, 01.01.08թ.-ին 01.01.96թ. համեմատությամբ ընկերությունների թիվն ավելացել է 1767-ով կամ 7.4 անգամ, այդ թվում՝ պետական բաժնետոմսերի ազատ բաժանորդագրությամբ մասնավորեցված ընկերությունների թիվն ավելացել է 950-ով կամ 7 անգամ, ուղղակի վաճառքով՝ 562-ով, կամ 8.4 անգամ, մրցույթով և աճուրդով մասնավորեցված ընկերությունների թիվը 01.01.08թ. դրությամբ կազմել է համապատասխանաբար 175 և 117: Ինչպես վկայում են տվյալները, ընկերությունների թվաքանակի աճն ավելի ակտիվ է եղել 1997-2002թթ. ընթացքում: Եթե մասնավորեցման սկզբնական տարիներին նախապատվությունը տրվում էր պետական բաժնետոմսերի ազատ բաժանորդագրության եղանակին, ապա ներկայում ավելի շատ կիրառվում են ուղղակի վաճառքի և մրցութային եղանակները: Վերջինս հնարավորություն է ընձեռում մասնավորեցված ընկերությունների նոր սեփականատերերին ներդրումային և

¹ Մարկոսյան Ա.Խ., Պետական և պետական մասնակցությամբ ձեռնարկությունների բաժնետիրացումը, Երևան, 1995թ., էջ 13:

² Գասպարյան Վահրամ Ա., Կորպորատիվ կառավարման հիմնական ուղղությունները Հայաստանի Հանրապետությունում. տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսություն, Երևան, 2003թ.:

³ Մարկոսյան Ա.Խ., Ինվեստիցիաների ընդգրկման ձևերի շուրջ, Երևան, 1996թ., էջ 24:

սոցիալական որոշակի պարտավորություններ ստանձնել հետմասնավորեցման հետագա տարիների համար: Նշված պարտավորությունների կատարումը շատ կարևոր է ինչպես սոցիալական հիմնախնդիրների լուծման տեսանկյունից /հին աշխատատեղերի պահպանում և նորերի ստեղծում/, այնպես էլ գործարարության զարգացման իմաստով¹: Այսպիսով, շուկայական տնտեսության կարևորագույն պահանջներից մեկը /մասնավոր սեփականության առկայությունը/ ՀՀ-ում կարելի է համարել ապահովված, քանի որ ապրանքների արտադրության և ծառայությունների մատուցման մոտ 85 տոկոսը բաժին է ընկնում մասնավոր հատվածին:

Աղյուսակ 1

ՀՀ-ում միջին և խոշոր ընկերությունների մասնավորեցման արդյունքները /1996-2008թթ./²

Մասնավորեցման ձևը	Ժամանակահատվածը /առ 01.01./												
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Պետական բաժնետոմսերի ազատ բաժանորդագրություն	135	566	884	1023	1047	1062	1081	1084	1085	1085	1085	1085	1085
Անուրդ	38	73	76	78	80	81	82	94	101	105	112	115	117
Ուղղակի վաճառք	67	196	262	307	319	329	377	437	537	583	618	624	629
Մրցույթ	-	18	28	52	61	71	102	120	133	147	170	173	175
Մասնագիտացված շուկաներում պետական բաժնետոմսերի վաճառք	-	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1	1
Նոր բաժնետոմսերի թողարկում	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ընդամենը	240	853	1250	1460	1507	1544	1643	1736	1857	1921	1986	1998	2007

Ինչպես հայտնի է, յուրաքանչյուր պետության տնտեսության զարգացման կարևորագույն երաշխիքներից մեկը արդյունավետ գործող ընկերությունների թվաքանակի ավելացումն է: Այս պարագայում կարևոր խնդիր է պարզել, թե ընկերությունների ո՞ր մասն է ստեղծվել մասնավորեցման արդյունքում, որքա՞ն են նոր ստեղծված ընկերությունները, ընկերությունների ո՞ր մասն է փակ, ո՞րը՝ բաց, ի՞նչ միջոցներ ձեռնարկել ԲԲԸ-ների թվաքանակի աստիճանական ավելացմանը նպաստելու համար և այլն: Վերոնշյալ հարցերի պարզաբանման գործում մեզ կօգնեն աղյուսակ 1-ը, ինչպես նաև ստորև բերված աղյուսակ 2-ը և գծապատկեր 1-ը:

Աղյուսակ 2

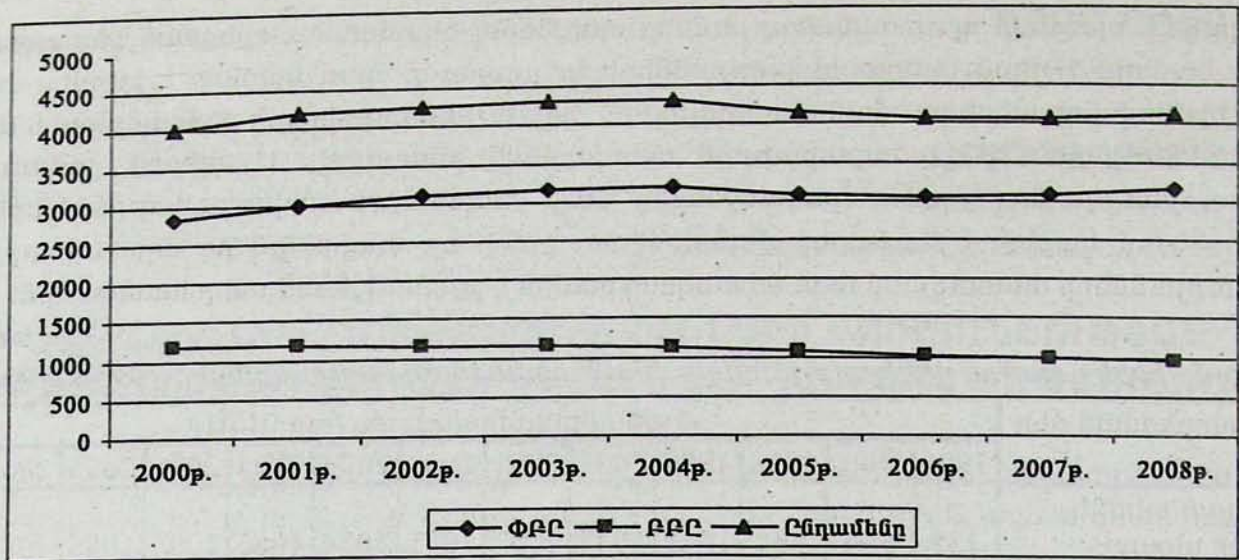
ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների թիվը (2000-2008թթ.) առ 01.01.³

Անվանումը	2000թ.	2001թ.	2002թ.	2003թ.	2004թ.	2005թ.	2006թ.	2007թ.	2008թ.
ՓԲԸ	2838	3002	3109	3149	3181	3074	3057	3081	3161
Այդ թվում՝									
բոլոր բաժնետոմսերը պատկանում են պետությանը	1293	1301	1245	1087	994	808	751	711	712
բոլոր բաժնետոմսերը պատկանում են համայնքներին	338	381	390	432	433	415	403	392	371
ԲԲԸ	1185	1189	1152	1153	1123	1077	1021	992	956
Ընդամենը	4023	4191	4261	4302	4304	4151	4078	4073	4117

¹ Մարկոսյան Ա., Հախվերդյան Դ., Կորպորատիվ կառավարում. ակնկալիքներ և իրականություն, էջ 225:

² www.armstat.am:

³ «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007թթ. հունվար-դեկտեմբերին», ՀՀ ԱՎԾ:



Գծապատկեր 1. ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների թիվը (2000-2008թթ.)¹:

Աղյուսակ 2-ի տվյալներից երևում է, որ գրեթե յուրաքանչյուր տարի տեղի է ունեցել փակ բաժնետիրական ընկերությունների թվաքանակի աճ: Վերջին տարիներին նկատելի է ընկերությունների թվաքանակի կրճատում, սակայն եթե այն տեղի է ունենում շուկայի սանիտարական գործառույթի գործողության հետևանքով, ապա դա կարելի է համարել դրական երևույթ: Հասկանալի է, որ միայն արդյունավետ գործող ընկերությունների թվաքանակի ավելացմամբ է պայմանավորված մեր երկրի տնտեսության զարգացման ապագան:

Օգտվելով աղյուսակ 1-ի և 2-ի տվյալներից՝ փորձենք պատասխանել մեզ հետաքրքրող հիմնական հարցերին: Այսպես, 01.01.2008թ. դրությամբ մասնավորեցման արդյունքում ստեղծված ընկերությունների թիվը կազմել է 2007, բաժնետիրական ընկերությունների թիվը՝ 4117, որոնցից ՓԲԸ՝ 3161, ԲԲԸ՝ 956: Բաժնետիրական ընկերությունների ընդհանուր թվաքանակից հանելով մասնավորեցման արդյունքում ստեղծված ընկերությունների թվաքանակը՝ կարող ենք ստանալ նոր ստեղծված ընկերությունների թիվը՝ 2110: Ինչպես տեսնում ենք, նոր ստեղծված ընկերությունների թիվը գերազանցում է մասնավորեցման արդյունքում ստեղծված ընկերությունների թվաքանակին՝ 103-ով: Իհարկե, մեր կողմից իրականացված հաշվարկների արդյունքները բավականաչափ մոտավոր են, քանի որ նրանցում օբյեկտիվ պատճառներով հաշվի չեն առնվել մասնավորեցված գույքի հիման վրա ստեղծված ընկերությունները: Այնուամենայնիվ, նոր ստեղծված ընկերությունների թվաքանակի գերազանցումը մասնավորեցման արդյունքում ստեղծված ընկերությունների թվաքանակից ինքնին դրական երևույթ է և վկայում է շուկայական տնտեսության կայացման գործընթացի մասին:

Շուկայական տնտեսության պայմաններում բաժնետիրական ընկերությունների մեծամասնությունը բախվում է մի շարք հիմնախնդիրների, որոնք պահանջում են հրատապ լուծումներ: Ընկերությունների որոշ սեփականատերեր, չկարողանալով գտնել հիմնախնդիրների լուծման արդյունավետ ուղիներ, ստիպված են լինում հեռանալ ընկերությունից՝ վերավաճառելով այն: Իսկ սեփականատերերի այն մասը, որ ավելի շատ է մտահոգ ընկերության ապագայով և ավելի լուրջ է մտնում ընկերության հիմնախնդիրներին, ստիպված է ավելի մեծ ջանքեր ներդնել բազմաթիվ հիմնախնդիրների հաղթահարման համար: Ուստի փորձենք պարզել, թե որոնք են ընկերություններում առավել հաճախ հանդիպող հիմնախնդիրները:

Ինչպես հայտնի է, ցանկացած նախաձեռնության հաջողությունը մեծապես կախված է բիզնես-գաղափարից և այդ գաղափարն իրագործող անձանց հմտություններից: Շուկայական

¹ «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007թթ. հունվար-դեկտեմբերին», ՀՀ ԱՎԾ:

տնտեսության պայմաններում մրցակցային պայքարում շահում է ոչ թե այն գործարարը, ով ավելի շատ ֆինանսական հնարավորություններ ունի, այլ ով կարողանում է արագ կողմնորոշվել շուկայում և կատարել բիզնես-գաղափարի ճիշտ ընտրություն: Վերջինն անհրաժեշտ է¹.

- նոր արտադրանքի կամ ծառայության մշակման և առկա արտադրության տարբերակման համար,
- նոր շուկաների նվաճման և նոր հաճախորդների գրավման համար,
- ծախսերի կրճատման համար,
- վաճառքի ծավալների ավելացման և շահույթի մեծացման համար:

Լավ գաղափարներ ունեցող և հստակ մշակված բիզնես-ծրագրերի տիրապետող ընկերությունները հավանաբար կկարողանան ներգրավել անհրաժեշտ ծավալների ֆինանսական միջոցներ: Ուստի ՀՀ ընկերությունների կարևորագույն հիմնախնդիրներից մեկը բիզնես-գաղափարի ճիշտ ընտրությունն է:

Ֆինանսական միջոցների սակավությունը հրատապ հիմնախնդիր է ՀՀ-ում գործող բաժնետիրական ընկերությունների մեծ մասի համար: Բանի որ ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների օգտագործումը կապված է որոշակի ռիսկերի հետ, յուրաքանչյուր ընկերության կարևորագույն խնդիրն է սեփական միջոցների արդյունավետ օգտագործումը: Դրան հասնելու համար անհրաժեշտ է լավագույն ձևով կազմակերպել արտադրական գործընթացները, որի արդյունքում հնարավորություն կընձեռվի առավելագույն չափով խնայել արտադրական ռեսուրսներ: Բարվոք ֆինանսական դրության ապահովման համար ընկերությունները պետք է ձևավորեն ակտիվների ճկուն կառուցվածք՝ այնպես կազմակերպելով դրանց շարժը, որ եկամուտները գերազանցեն ծախսերը, և արձանագրվեն կայուն ֆինանսական արդյունքներ: Կայուն ֆինանսական դրություն ունենալու համար ընկերություններին անհրաժեշտ է հաջողությամբ իրականացնել իրենց տնտեսական գործունեությունը, անընդհատ փոփոխվող միջավայրում պահպանել ակտիվների և պասիվների միջև օպտիմալ հավասարակշռվածություն և թույլատրելի ռիսկի սահմաններում ապահովել վճարունակության ու ներդրումային գրավչության բարձր մակարդակ²:

Ինչպես հայտնի է, բաժնետիրական ընկերությունների համար առանձնապես կարևորվում է շահույթի դերը, քանի որ վերջինովս է պայմանավորված նրանց ապագա կենսագործունեությունը, ֆինանսական կայունությունը և բաժնետերերի բարեկեցության բարձրացումը: Ուստի յուրաքանչյուր ընկերության կարևորագույն խնդիրներից մեկը շահույթի ծավալների մշտական ավելացումն է: Վերջինիս հասնելու համար անհրաժեշտ է բացահայտել ընկերության շահույթի ծավալների ավելացման պահուստները: Ըստ էության շահույթի ծավալների ավելացման պահուստները՝ հաշվետու տարում նրա աճի չօգտագործված հնարավորություններն են ի հաշիվ:

- արտադրանքի իրացման ծավալների ավելացման,
- ինքնարժեքի մակարդակի նվազեցման,
- արտադրանքի որակի բարձրացման,
- ավելի շահավետ շուկաներում արտադրանքի իրացման,
- կառուցվածքային տեղաշարժերի,
- գործառնական այլ և ոչ գործառնական գործունեությունից ստացված վնասների կանխման,
- արտասովոր դեպքերից ստացված վնասների վերացման և այլն:

Սակայն բաժնետիրական ընկերությունների խնդիրները չեն ավարտվում միայն առավելագույն շահույթի ստացմամբ: Պակաս կարևոր չեն նաև ստացված շահույթի արդյունավետ բաշխումը և նպատակային օգտագործումը:

¹ Ս. Գևորգյան, Ա. Հովհաննիսյան, Տ. Մանուկյան, Ինչպես սկսել սեփական գործ Հայաստանում, էջ 15-16:

² Կ. Առաքելյան, Տնտեսական գործունեության վերլուծության հիմունքներ, ուսումնական ձեռնարկ, էջ 108:

Ընկերությունների հաջորդ կարևորագույն հիմնախնդիրը վերաբերում է կորպորատիվ կառավարմանը: Այս ոլորտում շարունակում է գերակշռել կորպորատիվ կառավարման ինսայդերային համակարգը: Վերջինս պայմանավորված է ինչպես մասնավորեցման առանձնահատկություններով, որոնց հետևանքով ներդրողների առանձին խմբեր ձեռք են բերում բաժնետոմսերի խոշոր փաթեթներ, այնպես էլ կորպորատիվ բաժնետոմսերի շուկայի թրգարգացածությամբ և այդ շուկայից բաժնետերերի դուրս գալու բարդությամբ¹: Կորպորատիվ կառավարման ինսայդերային համակարգը գերակայող է ոչ միայն ՀՀ-ում, այլև արտասահմանյան մի շարք երկրներում՝ Ֆրանսիայում, Գերմանիայում, Ճապոնիայում, Շվեյցարիայում, Ռուսաստանում, Նիդեռլանդներում, Ավստրիայում և այլն: Ինսայդերները կարող են վերահսկել ընկերությունը՝ տիրապետելով քվեարկող բաժնետոմսերի մեծամասնությանը կամ էլ վերահսկողություն սահմանելով մինորիտար բաժնետերերի նկատմամբ: Կորպորատիվ վերահսկողության վերաբաշխման նպատակով լայնորեն կիրառվում են տարբեր կորպորատիվ կառույցները, բաժնետիրական համաձայնությունները, ձայնի դիսկրիմինացիոն (խտրական) իրավունքները և մի շարք այլ միջոցառումներ, որոնք ուղղված են մինորիտար բաժնետերերի մասնակցության նվազեցմանը: Վերահսկողության վերաբաշխման տարածված միջոց է նաև մի քանի կատեգորիայի (դասի) բաժնետոմսերի թողարկումը, որը ինսայդերներին հնարավորություն է ընձեռում տիրապետել ձայնի հատուկ իրավունք տվող բաժնետոմսերի²: Կորպորատիվ վերահսկողության հայկական մոդելի առանձնահատկությունները բերված են աղյուսակ 3-ում:

Աղյուսակ 3

Կորպորատիվ վերահսկողության հայկական մոդելի առանձնահատկությունները³

Բորսայական կապիտալացում	Ցածր
Բաժնետոմսերի տիրապետում	Կենտրոնացված
Բաժնետերերի կազմ	Գերակշռում են ֆիզիկական անձինք
Բաժնետերերի վարք	Երկարաժամկետ, ինտերվենցիա
Խոշոր բաժնետիրոջ առկայություն	Հաճախակի
Բաժնետերերի փոփոխություն	Հազվադեպ
Կառավարիչների վերահսկողություն բաժնետերերի կողմից	Թույլ (ոչ ֆորմալ)
Բանկերի դերը վերահսկողության մեջ	Չնշին
Ֆինանսավորման տարբերակ	Խառը

Համաշխարհային տնտեսական փորձը վկայում է, որ կորպորատիվ կառավարման ինսայդերային համակարգի ձևավորմանը հատկապես նպաստում է «ընտանեկան քիզմեսը»: Սակայն ԱՊՀ որոշ երկրներում և հատկապես Ռուսաստանում կորպորատիվ կառավարման ինսայդերային համակարգը ձևավորվել է այլ եղանակներով: Հասկանալի պատճառներով ռուսական ընկերությունների մեծամասնությունը երբեք չի կառուցվել և չէր էլ կարող կառուցվել ընտանեկան ֆիրմաների օրինակով: Սովորաբար նրանց միջուկը կազմված է միմյանց հետ ոչ ֆորմալ կապերով սերտորեն կապված և անցյալում ընդհանուր փորձ ունեցող 3-7 հոգանոց թիմից: Այս ֆիրմաները հաճախ անվանում են «ընկերական» կամ «գործընկերային» (որոշ հետազոտողներ նախընտրում են կիրառել ավելի նեյտրալ տերմիններ): Նման թիմերի անդամները սովորաբար միմյանց ծանոթ են երկար տարիներ, աշխատել են միասին դեռ խորհրդային

¹ Ա. Մարկոսյան, Դ. Հախվերդյան, Կորպորատիվ կառավարում. ակնկալիքներ և իրականություն, էջ 257:

² Pinto.A., Vinsentini G., The legal Basis of Corporate Governance in Publicly Held Corporations, Kluwer Law International, 1998.

³ Ու. Մելքոնյան, Կորպորատիվ կառավարման անգլո-ամերիկյան, գերմանա- ճապոնական եւ հայկական մոդելներ. համեմատական վերլուծություն, Հայաստան. Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, #8-9 (43-44), օգոստոս –սեպտեմբեր 2004, էջ 51:

տարիներին, միասին են կատարել առաջին քայլերը բիզնեսում և տիրապետում են բաժնետոմսերի փաթեթների համադրելի չափերի¹։ Ահա այս ամենը նպաստել է ՌԴ-ում կորպորատիվ կառավարման ինսայդերային համակարգի ձևավորմանը։ ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման ինսայդերային համակարգը հիմնականում ձևավորվել է մասնավորեցման գործընթացում մեկ անձի (հաճախ պետական ձեռնարկության նախկին ղեկավարի) կողմից բաժնետոմսերի հսկիչ ծրարի ստացման ճանապարհով ընկերության գործունեության նկատմամբ վերահսկողության հաստատման արդյունքում։ Վերջինս նպաստում է կորպորատիվ կառավարման ոլորտում ընտանիքների դերի մեծացմանը (չափ են դեպքերը, երբ խոշոր բաժնետերերը, տնօրենների խորհրդի անդամների մեծամասնությունը և ընկերության գործադիր տնօրենը միևնույն ընտանիքի անդամներն են)։ Միաժամանակ կորպորատիվ կառավարման ոլորտում զգալի դերակատարում ունեն մեկ «ընկերները» կամ «գործընկերները» (ինչպես ՌԴ-ի դեպքում)։ Եվ անկախ այն հանգամանքից, թե մեր երկրի բաժնետիրական ընկերություններում ինչպես է ձևավորվել կորպորատիվ կառավարման ինսայդերային համակարգը, նրանք բոլորը այս ոլորտում ունեն գրեթե միևնույն հիմնախնդիրները։ Դրանցից հատկապես կարևորվում են տեղեկատվության բացահայտման և գործունեության թափանցիկության ապահովման և բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության հիմնախնդիրները։ Մնացած գրեթե բոլոր հիմնախնդիրները բխում են վերոնշյալ երկուսից։ Ցավոք, ներկայում ՀՀ ոչ բոլոր ընկերություններն են ձգտում տեղեկատվության բացահայտման և գործունեության թափանցիկության ապահովմանը։ Վերջինս լուրջ խոչընդոտ է նրանց գործունեության բարելավման համար։ Մասնավորապես ՀՀ ԲԸ-ներում առկա ֆինանսական ռեսուրսների սակավության հիմնախնդրի լուծումը սերտորեն կապված է նրանց գործունեության թափանցիկության ապահովման հետ։ Վերջինիս նվազ մակարդակով է բացատրվում բանկերի և ԲԸ-ների ոչ ակտիվ համագործակցությունը և տնտեսության իրական հատվածի վարկավորման ցածր տեսակարար կշիռը։ Մինչդեռ գերմանական ընկերություններից յուրաքանչյուրն ունի իր «տնային բանկը», որը ընկերություններին վարկավորելուց բացի մեկ պատասխանատվություն է կրում նրանց ֆինանսական գործառնությունների մեծամասնության համար և տրամադրում խորհրդատվական ծառայություններ²։ Կարծում ենք՝ ՀՀ ԲԸ-ների համար այս փորձը կարող է օգտակար լինել և միաժամանակ նպաստել բանկերի կողմից ընկերությունների նկատմամբ վերահսկողության ուժեղացմանը, ինչը կարող է դրական տեղաշարժեր կատարել կորպորատիվ կառավարման ոլորտում։ Բացի վերոնշյալից, տեղեկատվության բացահայտումը և գործունեության թափանցիկության ապահովումը խիստ անհրաժեշտ են կորպորատիվ կառավարման ոլորտում գիտական հետազոտությունների իրականացման համար, որի արդյունքները զգալիորեն կնպաստեն ընկերությունների գործունեության բարելավմանը։

Բաժնետիրական ընկերությունների հաջորդ կարևոր հիմնախնդիրը արտադրանքի իրացումն է։ Հաշվի առնելով ՀՀ շուկայի փոքր տարողությունը և ազգաբնակչության ոչ մեծ գնողունակությունը՝ ընկերությունները ստիպված են իրենց թողարկած արտադրանքի զգալի մասը արտահանել։ Այս ճանապարհին նրանք նույնպես բխվում են մի շարք դժվարությունների, որոնց հաղթահարումը բավականին ջանքեր է պահանջում։ Դրանցից են՝ բեռնափոխադրումների ոչ բարենպաստ պայմանները, արտադրանքի որակական հատկանիշների նկատմամբ ներմուծող երկրների սահմանած խստագույն պահանջները, ապրանքային նշանների և պիտակների կեղծումը, փոքր ընկերությունների արտադրանքի ճանաչվածության ոչ բավարար մակարդակը և այլն։ Վերոնշյալի բացասական ազդեցությունը խոչընդոտում է արտադրության ընդլայնմանը։

¹ Р. Капелюшников, Н. Демина, Влияние характеристик собственности на результаты экономической деятельности российских промышленных предприятий, Вопросы экономики, N 2, 2005, p. 68.

² М. Третьяков, Конвергенция моделей корпоративного управления, Вопросы экономики, N1, 2004, с. 13.

Ինչպես հայտնի է, շուկայական տնտեսության պայմաններում բաժնետիրական ընկերությունների գործունեության բարելավման գործում զգալի դերակատարում ունեն մաս սոցիալական ներդրումները: Համաշխարհային տնտեսական պրակտիկայում հայտնի են սոցիալական ներդրումների իրականացման հետևյալ հիմնական ուղղությունները¹.

1. ընկերության աշխատակիցների զարգացում /վերապատրաստումներ, որակավորման բարձրացում և այլն/,
2. աշխատակիցների առողջության և աշխատանքի պահպանում,
3. բնապահպանական գործունեություն և ռեսուրսախնայում,
4. բարեխիղճ գործարար պրակտիկայի պահպանում,
5. համայնքների զարգացում,
6. արհմիությունների դերի բարձրացում և այլն:

Սոցիալական ներդրումների իրականացումը հատկապես հրատապ խնդիր է անցումային շրջանում գտնվող երկրների համար: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է բնակչության ցածր կենսամակարդակով և սոցիալական բազմաթիվ հիմնախնդիրների առկայությամբ: Եվ պատահական չէ, որ սոցիալական ներդրումների իրականացմամբ ավելի շատ շահագրգռված են այն ընկերությունները, որոնց սեփականատերերի կազմում ընդգրկված են մաս աշխատակիցները: Քանի որ սոցիալական ներդրումները նպաստում են արտադրողականության բարձրացմանը և միաժամանակ ընկերությանը աշխատակիցների նվիրվածության երաշխիք են, ապա այս տեսակի ներդրումների խթանումն օբյեկտիվ անհրաժեշտություն է թե՛ ընկերությունների գործունեության բարելավման և թե՛ երկրի տնտեսության զարգացման համար: Որպես սոցիալական ներդրումների իրականացման վրա ազդող հիմնական գործոններ կարող ենք նշել.

- օրենսդրական դաշտը,
- գործատուների կողմից իրենց սոցիալական գործառնությունների և պարտավորությունների կատարման աստիճանը,
- բիզնեսի սոցիալական դերի վերաբերյալ հասարակության կարծիքը,
- կորպորատիվ սոցիալական ծրագրերի իրականացման համար անհրաժեշտ մեթոդների և որակյալ մասնագետների առկայությունը,
- ոչ առևտրային կազմակերպությունների գործունեության ակտիվությունը և այլն:

Ընդհանուր առմամբ, սոցիալական ներդրումները այնպիսի վնասների փոխհատուցման մեխանիզմներ են, որոնցով հղի է ընկերության գործունեությունն իր աշխատակիցների և բնակչության համար: Բացի այդ, կարևոր ենք համարում մաս նշել, որ տնտեսության տարբեր ճյուղերում պահանջվող սոցիալական ներդրումների ծավալները կարող են լինել տարբեր: Այսպես, տնտեսության «ծանր» ճյուղերին պատկանող ընկերություններն իրենց աշխատակիցների սոցիալական խնդիրները հոգալուց բացի ստիպված են իրականացնել մաս բնապահպանական և այլ ծախսեր /համեմատության համար կարող ենք նշել քիմիական արդյունաբերությունը և բանկային ոլորտը/: Սոցիալական ներդրումների իրականացումը Հայաստանի Հանրապետությունում ներկայում գործող բաժնետիրական ընկերությունների մեծամասնության համար նույնպես հրատապ խնդիր է:

Հասկանալի է, որ ԲԸ-ների կողմից իրականացված ներդրումային քաղաքականության որակով է պայմանավորված նրանց գործունեության ապագան: Այս պարագայում, կարծում ենք, ընկերությունները առաջին հերթին պետք է ապացուցեն հանրությանը, որ իրենք հուսալի են: Վերջինիս հասնելու համար բաժնետիրական ընկերություններում անհրաժեշտ է ներդնել կորպորատիվ կառավարման միջազգային պրակտիկայում ներկայում լայն կիրառություն գտած սկզբունքները և չափորոշիչները, ինչպես մաս մշակել կորպորատիվ վարքագծի ներքին կանոն-

¹ Е. Балацкий, Социальные инвестиции компаний: Закономерности и парадоксы, Экономист, N1, 2005г., стр. 74.

ներ և հասակորեն հետևել դրանց¹: Վերջինս միաժամանակ կարող է նպաստել նաև ԲԲԸ-ների քվարանակի ավելացմանը: Գաղտնիք չէ նաև, որ ՀՀ ազգաբնակչությունն իր խնայողությունները ավելի շատ վստահում է բանկերին: Այս պարագայում ԲԸ-ների համար կարևոր խնդիր է հասարակության անդամներին առաջարկել իրենց խնայողությունների ներդրման այնպիսի տարբերակներ, որոնք խսկապես կնպաստեն ԲԸ-ներին խիստ անհրաժեշտ ներդրումների ներգրավմանը և միաժամանակ ֆինանսական հետաքրքրություն կներկայացնեն խնայողների համար: Քանի որ մեր հասարակության անդամների մոտ արդեն որոշակի վստահություն է ձևավորվել բանկերի նկատմամբ, ապա ԲԸ-ները, առաջարկելով հասարակությանը այնպիսի պարտատոմսեր, որոնք կունենան բանկային ավանդների և դեպոզիտների դիմաց ստացվող եկամուտներին համարժեք շահութաբերություն, կարող են օգտագործել նաև ֆինանսավորման այս աղբյուրը: Բացի այդ, ԲԸ-ները կարող են թողարկել նաև ապագայում բաժնետոմսերով փոխարկելի պարտատոմսեր²: Այս պարագայում խնայողները հնարավորություն են ստանում ընտրություն կատարել պարտատոմսերի և բաժնետոմսերով փոխարկելի պարտատոմսերի միջև: Եթե ԲԸ-ները կարողանան պարտատոմսերի տերերի հետ հարաբերություններում իրենց դրսևորել որպես արժանի գործընկեր, ապա քիչ չէ հավանականությունը, որ պարտատոմսերի նախկին տերերը դառնան բաժնետերեր, ինչը բխում է ՀՀ տնտեսության զարգացման ներկայիս պահանջներից:

Ներդրումային ռեսուրսների ներգրավման հիմնախնդրից բացի, ԲԸ-ների կարևոր խնդիրներից է նաև արդյունավետ ներդրումային ռազմավարության մշակումը, որը հաճախ հիմնվում է ներդրված միջոցներից ստացված շահութաբերության, ներդրման ժամկետի և ձևավորվող ռիսկերի վրա: Այս գործոնները միասին որոշում են ներդրումների արդյունավետության աստիճանը: Ընդունված ներդրումային ռազմավարությունը որոշում է ֆինանսական միջոցների ներդրման տակտիկան՝ որքան միջոցներ և ինչ արժեքներում պետք է ներդնել: Ներդրումային ռազմավարության մշակման հիմնական նպատակն է հասցնել առավելագույնի ներդրված միջոցների դիմաց ստացվող եկամուտը՝ շնորհիվ ներգրավվող ռեսուրսների գների նվազեցմանը ինչպես նաև ընտրել առավելագույն շահութաբերություն ապահովող ներդրումային նախագիծ: Վերջիններիս մշակման գործընթացում անհրաժեշտ է հաշվի առնել.

1. տարածաշրջանի ընդհանուր բնութագիրը, որը ստացվում է նրա աշխարհագրական դիրքի, բնակչության, օգտակար հանածոների առկայության և օգտագործման, տնտեսական և տեխնոլոգիական զարգացման հեռանկարների վերաբերյալ տեղեկատվությունների վերլուծության արդյունքում,
2. հնարավոր մրցակիցների ներուժի գնահատումը,
3. պոտենցիալ հաճախորդների կողմից ներկայացվող պահանջարկի մեծության գնահատումը,
4. պլանավորվող ներդրումների ծավալը,
5. ծախսածածկման ժամկետի հաշվարկը,
6. սկզբնական ծախսումների մանրակրկիտ հաշվարկը,
7. սեփական ֆինանսական հնարավորությունների և միջոցների ներգրավման առավելագույն թույլատրելի մասշտաբի գնահատումը:

Ներդրումային նախագծերի արդյունավետության գնահատման անհրաժեշտությունը նրանց մշակման բոլոր փուլերում պայմանավորված է տարբեր ցուցանիշների օգտագործմամբ և համապատասխան հաշվարկների մեթոդական առանձնահատկությունների առկայությամբ: Ներդրումային նախագծերի արդյունավետության գնահատման ամենատարածված մեթոդ-

¹ Գասպարյան Վահրամ Ա., Կորպորատիվ կառավարման հիմնական ուղղությունները Հայաստանի Հանրապետությունում. տնտեսագիտության բեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսություն, Երևան, 2003թ.:

² Վ. Գասպարյան, Օ. Մարկոսյան, Ա. Զախարյան, ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության շուրջ, Հայաստան. Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, #9 (73), օգոստոս 2006, էջ 37-42:

ներից է «զուտ դիսկոնտավորված արժեքի մեթոդը», որը ներառում է դրական /մուտք/ և բացասական /ելք/ դրամական միջոցների հոսքերի դիսկոնտավորված արժեքի հաշվարկը¹։ Դրական զուտ դիսկոնտավորված արժեքը կարող է ծառայել որպես ընկերության բաժնետոմսերի արժեքի աճի չափ, որը տեղի կունենա, երբ շուկան իմանա մախազժի հավանության մասին։ Միաժամանակ մախազժի զուտ դիսկոնտավորված արժեքը այն գինն է, որով ընկերությունը կարող է վաճառել մախազժի իրականացման հնարավորությունը մեկ ուրիշին և դրանով ոչ մի կորուստ չունենալ։ Բացի վերոնշյալ մեթոդից, ներդրումային մախազժերի ընտրության ժամանակ կարող են կիրառվել նաև «եկամուտի ներֆիդմային նորմայի», «զուտ վերջնական արժեքի», «ծախսածածկման», «հաշվապահական հաշվառման» և այլ մեթոդներ։ Սակայն ներդրումային մախազժերի գնահատման ինչ մեթոդներ էլ որ կիրառվեն, ընկերությունների վերջնական նպատակն է ներդրումների նետուտ /զուտ/ արդյունքի որոշումը։ Վերջինս համեմատելով բանկային ավանդների և դեպոզիտների դիմաց վճարվող տոկոսադրույքի հետ՝ ընկերությունները կարող են որոշել դիտարկվող ներդրումային մախազժի վերջնական արդյունավետությունը։ Բացի այդ, անհրաժեշտ ենք համարում նաև ներդրումային նպատակներով հատկացված գումարների հիմնական մասը ուղղել փոփոխական ծախսերին, այսինքն՝ արտադրության ընդլայնմանը, ինչը անշուշտ կհանգեցնի մուլտիպլիկատիվ էֆեկտների։ Եվ որքան կարճ լինի ներդրումների ետգնման ժամկետը, այնքան ավելի մեծ կլինի իրականացված ներդրումների արդյունավետության աստիճանը։

Ինչպես հայտնի է, շուկայական տնտեսության պայմաններում արտադրական գործոն են դառնում նաև տեղեկատվությունը, ժամանակը և էներգիան։ Այդուսակ 4-ում բերված է կառավարչական որոշումներում օգտագործվող տեղեկատվական ռեսուրսների ցանկը։

Աղյուսակ 4

Կառավարչական որոշումներում օգտագործվող տեղեկատվական ռեսուրսների ցանկը²

Ներքին տեղեկատվական ռեսուրսներ	Արտաքին տեղեկատվական ռեսուրսներ
Հումքի և պատրաստի արտադրանքի պահեստների դրությունը Անավարտ արտադրությունը Արտադրության նյութերով ապահովումը Սարքավորումների բեռնվածությունը Աշխատատեղերում անձնակազմի ներկայությունը և այլն	Առաքողների /մատակարարների/ ցուցակը Առաջարկված նյութերի կոմպլեկտավորող կիսաֆաբրիկատների անվանացանկը և գինը Մրցակիցների ֆինանսական դրությունը Մրցակիցների արժեթղթերի կուրսը Արժույթի կուրսը Իրացման շուկայի տարողությունը Արտադրվող արտադրանքի կենսափուլը Վերոհիշյալ տեղեկատվական ռեսուրսները հաշվառող ցուցանիշների դիմամիկայի կանխագուշակումը

Տեղեկատվական ռեսուրսների ճիշտ ժամանակին և եռանդուն օգտագործումից է կախված յուրաքանչյուր ընկերության գործունեության հաջողությունը։ Այդ պատճառով ԲԸ-ների համար կարևոր հիմնախնդիր է նաև վերոնշյալ գործոնների արդյունավետ օգտագործումը։

Հաշվի առնելով ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների ներկա հիմնախնդիրները՝ կարող ենք առաջարկել նրանց գործունեության բարելավման հետևյալ ուղիները.

¹ Майкл Бромвич, Оценка эффективности капитальных вложений, учебник для ВУЗ-ов.

² Մ.Ն. Հարությունյան, Ա.Հ. Արշակյան, Շահույթի մաքսիմալացման մոդելների համադրական վերլուծությունը, Բանբեր Երևանի, N1, 2004, էջ 50:

1. բարձրացնել մենեջմենթի որակը,
2. ավելացնել ԳՀՓԿԱ-ի ֆինանսավորման ծավալները,
3. իրականացնել կադրային արդյունավետ քաղաքականություն,
4. առավելագույնս ձգտել տեղեկատվության բացահայտմանը և գործունեության բափանցիկության ապահովմանը,
5. ԲԸ-ներում ներդնել կորպորատիվ քարտուղարի ինստիտուտը,
6. հարգել մինորիտար բաժնետերերի իրավունքները և օրինական շահերը,
7. ապահովել մինորիտար և մաժորիտար բաժնետերերի իրավունքների հավասարություն,
8. ԲԸ-ների ներսում մշակել կորպորատիվ կառավարման վարքագծի կանոններ և պարտաճանաչ կերպով հետևել դրանց,
9. աստիճանաբար ԲԸ-ներ ներմուծել արտասահմանյան երկրների կորպորատիվ կառավարման առաջատար փորձը՝ հաշվի առնելով թողարկողների, ներդրողների և արժեթղթերի շուկայի այլ մասնակիցների ներկայիս նախասիրություններն ու դրսևորվող վարքագիծը, ինչպես նաև մեր ազգային յուրահատկությունները,
10. ԲԸ-ների և բանկերի միջև հաստատել գործընկերային սերտ համագործակցություն, ինչի շնորհիվ ԲԸ-ներին հնարավորություն կընձեռվի ներդրումային նախագծերի ընտրության գործընթացում օգտակար և արժեքավոր խորհրդատվություն ստանալ բանկերից՝ միաժամանակ նվազեցնելով հնարավոր ֆինանսական ռիսկերը,
11. շահույթի բաշխման օպտիմալ հարաբերակցության ապահովման նպատակով համաձայնեցնել պետության, ընկերության, անձնակազմի, ինչպես նաև մինորիտար բաժնետերերի օրինական շահերը,
12. չոտնահարելով բաժնետերերի իրավունքները՝ ձգտել առավելագույնի հասցնել կուտակման ֆոնդին կատարվող հատկացումները,
13. ինսայդեր-աուտսայդեր հարաբերություններում հակասություններից խուսափելու նպատակով շահույթի բաշխման վերաբերյալ բննարկումներին մասնակից դարձնել առավելագույն թվով բաժնետերերի,
14. ակտիվորեն մասնակցել միջազգային և տարածաշրջանային ցուցահանդեսներին,
15. իրականացնել ներդրումների ապահովագրում, ինչը միաժամանակ կնպաստի ԲԸ-ների գործունեության իրականացման ընթացքում առաջացող ֆինանսական ռիսկերի նվազեցմանը, ինչպես նաև ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ակտիվացմանը: Վերջինս զգալիորեն կարող է նպաստել ՀՀ ֆինանսական համակարգի կայունացմանը և ապագա զարգացմանը: Այսպիսով, ԲԸ-ները, իրականացնելով ներդրումների ապահովագրում, որոշակիորեն կնպաստեն ապահովագրական ընկերությունների գործունեության բարելավմանը, իսկ վերջիններս, որպես ֆինանսական շուկայի կարևորագույն հատվածներից մեկը, կարող են հանդես գալ նաև որպես ինստիտուցիոնալ ներդրողներ և նպաստել թե՛ ԲԸ-ների մեծամասնությունում առկա ներդրումային ռեսուրսների սակավության հիմնախնդրի հաղթահարմանը և թե՛ արժեթղթերի շուկայի աշխուժացմանը:

Այսպիսով, մեր երկրում գործող բաժնետիրական ընկերությունների մեծ մասն ունի բազմաթիվ հիմնախնդիրներ, որոնց հաղթահարումը կնպաստի նրանց գործունեության բարելավմանը, ինչն իր հերթին կհանգեցնի ընկերությունների արժեքի մեծացմանը, հետևաբար՝ նրանց բաժնետոմսերի փոխարժեքների աճին: Վերջինն էլ դրական նախադրյալներ կստեղծի ամբողջ տնտեսության զարգացման համար: