

պիտի ներառվի, որովհետև հնարավոր է, որ որոշ ժամանակ անց պարզվի, որ պարտականությունը լրիվ չի կատարվել): Վերագրյալից երևում է, որ երկարամյա պատմություն ունեցող գործող իրավաբանական անձի համար փոխանցման ակտի կազմումը իրենից ներկայացնում է բարդ աշխատանք և դրա կազմման անհրաժեշտությունը պետք է լրջորեն հիմնավորվի:

Այս ամենը վերաբերում է ոչ միայն փոխանցման ակտին, այլև բաժանիչ հաշվեկշիռին, այն տարբերությամբ, որ բաժանիչ հաշվեկշռի դեպքում վերակազմակերպվող իրավաբանական անձի իրավունքներն ու պարտականությունները բաժանվում են՝ վերակազմակերպումից հետո դրանք պատկանում են մեկից ավել իրավաբանական անձի: Սա նշանակում է, որ բաժանիչ հաշվեկշռի կազմման անհրաժեշտությունը շատ ավելի հիմնավորված է, քանի որ բաժանիչ հաշվեկշռում չներառված իրավունքը (պարտականությունը) չի իմացվի, թե որ իրավաբանական անձին փոխանցվի:

Առաջարկում ենք փոխանցման ակտի բովանդակության նկատմամբ պահանջները թեթևացնել: Փոխանցման ակտի բովանդակությունը կարող է բավարար համարվել, եթե դրանով հնարավոր լինի ընդլայնվող իրավաբանական անձի հաշվեկշռում փոփոխություններ կատարել կամ նոր ստեղծվող իրավաբանական անձի հաշվեկշիռ կազմել:

Փոխանցման ակտի կազմման անհրաժեշտությունը նվազում է նաև այն պատճառով, որ փոխանցման ակտի կազմումից մինչև վերակազմակերպման ավարտը անցնում է բավականին ժամանակ (սովորաբար մի քանի ամիս): Եթե անգամ փոխանցման ակտում հաշվի առնվեն հնարավոր փոփոխությունները, ապա միևնույն է դրանց մասին ամբողջական տեղեկատվությունը փոխանցման ակտում ներառված չի լինի: Այսինքն փոխանցման ակտի կազմման տնտեսագիտական հիմնավորումը բավականին թուլանում է: Եթե սրան գումարենք այն, որ վերակազմակերպման գործընթացը ոչ մի կերպ չի խոչընդոտում ընկերության բնականոն գործունեությանը, ապա ստացվում է, որ փոխանցման ակտի բովանդակությունը կարող է լրջորեն փոխվել:

ՍԱՐԳԻՍ ՍՏԵՓԱՆՅԱՆ

ՀՀ ԳԱՄ Մ.Քոթանյանի անվան

տնտեսագիտության ինստիտուտի ասպիրանտ

ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒՄԸ ՈՐՊԵՍ ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՇՈՒԿԱՅԻ ԶԱՐԳԱՅՄԱՆ ԳՈՐԾՈՆ

Կորպորատիվ կառավարման հասկացությունը խիստ ընդգրկուն է և իր մեջ ներառում է մեծ թվով առանձին տնտեսական երևույթներ: Արդյունքում տարբեր մասնագետների կողմից կորպորատիվ կառավարման հասկացությունը բնորոշվում է տարբեր կերպ, որն արտահայտում է նրանց ընդգծված հետաքրքրությունը տվյալ ոլորտում: Կորպորատիվ կառավարման հասկացության առավել ընդունելի բնորոշումը բացահայտելու նպատակով ներկայացնենք այդ սահմանումներից հիմնականները¹:

Հայտնի տեսաբաններ Շլեյֆերի և Վիշնիի կարծիքով՝ կորպորատիվ կառավարումը կանխորոշում է այն ուղիները, որոնցով կորպորացիաներին ֆինանսավորող սուբյեկտները ապահովագրում են իրենց ներդրումներից շահույթ ստանալու հնարավորությունը:

¹ Մարկուսյան Ա., Հախվերդյան Դ. Կորպորատիվ կառավարում. Ակնկալիքներ և իրականություն, Երևան, 2003, էջ 7-8:

Մեկ այլ բնորոշմամբ՝ կորպորատիվ կառավարումը մի համակարգ է, որոնով առևտրա-արդյունաբերական կորպորացիաներն առաջնորդվում և վերահսկվում են: Կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքը բնութագրում է իրավունքների և պատասխանատվությունների բաշխումը կորպորացիայի տարբեր մասնակիցների (տնօրենների խորհրդի, կառավարիչների, բաժնետերերի և այլ շահագրգիռ կողմերի) միջև, պարզաբանում է կորպորատիվ գործընթացում որոշումների ընդունման կանոններն ու ընթացակարգերը:

Լայն իմաստով կորպորատիվ կառավարումն արտահայտում է ընկերության հարաբերությունները հասարակության հետ, իսկ նեղ իմաստով կորպորատիվ կառավարումը կարելի է սահմանել որպես ընկերության և նրա բաժնետերերի միջև հարաբերություն:

Եվս մեկ մեկնաբանմամբ՝ կորպորատիվ կառավարումն ընդունվում է որպես մտացածին հասկացություն այն ուղու համար, որով տնօրենները և աուդիտորները կրում են իրենց պարտականությունները բաժնետերերի նկատմամբ:

Կարելի է կորպորատիվ կառավարումը բնութագրել նաև հետևյալ տեսանկյունից: «Եթե տնօրինումը վերաբերում է բիզնեսի վարմանը, ապա կառավարումը վերաբերում է բիզնեսի վարման վերահսկմանը, այսինքն՝ տնօրինման գործառնությունները հաշվետու դարձնելուն: Ըստ էության, եթե կորպորացիայում կառավարումը դրված է բավարար հիմքերի վրա, ապա ներդրողների ներկա և ապագա նպատակների իրականացումը երաշխավորված է»: Հաշվետու լինելը նշանակում է, որ հրապարակման ենթակա ցանկացած տեղեկատվություն պետք է ներկայացվի բաժնետերերի «դատին»:

Կորպորատիվ կառավարման համակարգը օգտագործում են նաև որպես բաժնետերերի ժողովրդավարության հասկացության հոմանիշ: Պետք է նշել նաև, որ կորպորատիվ կառավարման հասկացությունը համեմատաբար վերջերս է զանգվածային տարածում ստացել: Այդ պատճառով ոչ հստակ սահմանազատում ունի¹:

Կորպորատիվ կառավարման կարևոր առանձնահատկություններից մեկը կայանում է նրանում, որ նրա միջոցով սահմանվում են այն իրավունքներն ու պատասխանատվության աստիճանը, օրենսդրական սահմանափակումներն ու գործունեության այն շրջանակները, որում գործում է ընկերությունը: Իսկ կորպորատիվ կառավարման նպատակը պետք է լինի ընկերության գործունեության կատարելագործումը և շահութաբերության բարձրացումը: Ճիշտ կառավարումը կարող է էական ազդեցություն ունենալ ընկերության գործունեության վրա: Եվ հակառակը, կորպորատիվ կառավարումը կարող է իրականացվել այնպես, որ դրանից ընկերության գործունեությունը վատթարանա:

Հաշվի առնելով կորպորատիվ կառավարման կարևորությունը՝ նպատակահարմար է դառնում կորպորատիվ կառավարման որոշակի սկզբունքների դիտարկումը: Ըստ «Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության» (OECD)՝ այդ սկզբունքներն են².

Բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանությունը: Ներդրողներն ընկերության բաժնետիրական կապիտալում իրենց մասնակցությամբ ձեռք են բերում որոշակի գույքային իրավունքներ: Այսպես, որպես սովորական բաժնետոմսերի սեփականատեր՝ ներդրողն իր ներդրումների չափին համարժեք ձեռք է բերում ընկերության շահույթից մասնաբաժին ստանալու իրավունք: Եվ ավելին, սովորական բաժնետոմսն իրավունք է տալիս տեղեկատվություն ստանալ ընկերության մասին և, գլխավորապես, բաժնետերերի ընդհանուր ժողովներին մասնակցության և քվեարկության միջոցով ներազդել տվյալ ընկերության գործունեության վրա: Ընկերության գործունեության վրա ազդելու տեսանկյունից բաժնետերերի իրավունքները կենտրոնացվում են մի շարք արմատական հարցերի վրա, ինչպիսիք են տնօրենների խորհրդի ընտրությունը,

¹ "Financial Times" ամսագիր, 1999, 21 June, page 11.

² Организация экономического сотрудничества и развития "Принципы корпоративного управления" 1999, стр. 13-19. www.oecd.org.

ընկերության կանոնադրական փաստաթղթերում փոփոխությունները և այլ հիմնարար հարցեր, որոնք, որպես կանոն, սահմանվում են բաժնետիրական ընկերությունների մասին օրենքով և ընկերության ներքին փաստաթղթերով:

Բաժնետերերի հիմնական իրավունքների թվին կարելի է դասել.

- սեփականության իրավունքի գրանցման վստահելի մեթոդների ընտրության իրավունք,
- բաժնետոմսերի օտարման կամ փոխանցման իրավունք,
- ընկերության մասին ժամանակին և կանոնավոր կերպով անհրաժեշտ տեղեկատվության ստացման իրավունք,
- բաժնետերերի ընդհանուր ժողովներում մասնակցելու և քվեարկելու իրավունք,
- կառավարող մարմինների ընտրություններին մասնակցելու իրավունք,
- ընկերության շահույթից մասնաբաժին ստանալու իրավունք:

Բաժնետերերն իրավունք ունեն մասնակցել որոշումների ընդունմանը և անհրաժեշտ տեղեկատվություն ստանալ ընկերության սկզբունքային փոփոխություններին վերաբերող այնպիսի որոշումների մասին, ինչպիսիք են կանոնադրության կամ ընկերության գործունեությունը կանոնակարգող նմանատիպ այլ փաստաթղթերում փոփոխություններ մտցնելը, լրացուցիչ բաժնետոմսերի թողարկումը, արտակարգ բնույթի գործարքները, որոնք կարող են հանգեցնել ընկերության լուծարմանը:

Այս սկզբունքի ամրագումը պետք է սահմանափակվի այն դրույթով, որ բաժնետերերը չպետք է չարաշահեն իրենց իրավունքները, այսինքն պետք է գործեն՝ առանց ընկերությանը վնաս հասցնելու մտադրությամբ:

Բաժնետերերի նկատմամբ հավասար վերաբերմունք: Կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքը պետք է ապահովի հավասար պայմաններ բաժնետերերի, այդ թվում մանր և օտարերկրյա բաժնետերերի համար: Բոլոր բաժնետերերը պետք է հնարավորություն ունենան հավասարապես ստանալու արդյունավետ պաշտպանություն սեփական իրավունքների խախտման դեպքում:

- Միևնույն դասի բաժնետերերի նկատմամբ վերաբերմունքը պետք է լինի նույնը, այդ թվում ձայնի և տեղեկատվություն ստանալու միատեսակ իրավունքի առկայությամբ,
- Բաժնետոմսի անվանատերը պետք է քվեարկի բաժնետոմսի սեփականատիրոջ հետ համաձայնեցված կարգով:
- Պետք է արգելվի ներքին տեղեկատվության օգտագործման հետ կապված և սեփական շահերից բխող գործողությունների իրականացումը: Սեփական շահերի հետապնդմամբ պայմանավորված չարաշահումները դրսևորվում են, երբ ընկերության կառավարման վրա ներազդելու հնարավորություն ունեցող անձինք օգտագործում են այդ հանգամանքը՝ ի վնաս ընկերությանը և ներդրողներին: Ներքին կամ ինսայդերական տեղեկատվության օգտագործմամբ գործառնություններն արգելված են կապիտալի շուկան կարգավորող նորմատիվ-իրավական ակտերով և խստորեն հետապնդվում են քրեական օրենսգրքով:
- Ընկերության կառավարման մարմնի անդամները պարտավոր են իրենց նյութական շահագրգռվածության աստիճանի մասին տեղեկացնել ընկերությանը վերաբերող գործարքներում կամ հարցերում:

Շահագրգիռ անձանց դերը ընկերության կառավարման մեջ: Կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքը պետք է ամրագրի շահագրգիռ անձանց իրավունքները և խրախուսի ընկերության ու նրանց միջև ակտիվ համագործակցությունը՝ աշխատատեղերի ստեղծման և ֆինանսապես բարենպաստ ընկերությունների կայունության ապահովման գործում: Շահագրգիռ անձանց դերը խիստ արժեքավոր է՝ մրցունակ և եկամտաբեր ընկերությունների ստեղծման համար: Ուստի ընկերության երկարաժամկետ շահերից է բխում շահագրգիռ անձանց հետ համագործակցության ամրացումը:

Անհրաժեշտ է, որպեսզի ապահովվի շահագրգիռ անձանց՝ օրենքով ամրագրված իրավունքների պահպանումը: Բացի դրանից, կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքը պետք է նախատեսի շահագրգիռ անձանց մասնակցության արդյունավետության բարձրացման մեխանիզմներ: Այն դեպքում, երբ երկրում գործող իրավական դաշտը և կորպորատիվ կառավարման համակարգը նախատեսում են շահագրգիռ անձանց ակտիվ մասնակցությունը, ապա վերջիններիս պարտականությունների կատարման համար կարևոր է անհրաժեշտ տեղեկատվության մատչելիության ապահովումը:

Տեղեկատվության բացահայտում և քափանցիկություն: Պետք է ապահովվի տեղեկատվության (բացառությամբ առևտրային գաղտնիք հանդիսացող տեղեկատվության) ժամանակին և ճշգրիտ բացահայտումը բոլոր այն հարցերի շուրջ, որոնք վերաբերում են ընկերության կառավարմանը, ինչպես նաև ֆինանսական և ընթացիկ գործունեության արդյունքներին:

Բացահայտման ենթակա են հետևյալ տեղեկությունները.

- Ընկերության ֆինանսական և ֆունկցիոնալ գործունեության արդյունքները և հիմնախնդիրները,
- բաժնետոմսերի նշանակալից և խոշոր փաթեթների պատկանելիությունը և ձայնի իրավունքի տեղաբաշխումը,
- կառավարող անդամների և պաշտոնատար անձանց կազմը, ինչպես նաև նրանց տրվող պարգևատրումները,
- կանխատեսվող ռիսկի էական գործոնները,
- վարձու աշխատողների և այլ շահագրգիռ անձանց հետ կապված հարցերը,
- կառավարման կառուցվածքն ու քաղաքականությունը:

Տեղեկատվության բացահայտումը սովորաբար իրականացվում է տարեկան կտրվածքով: Անհրաժեշտ է տարին մեկ անգամ անցկացնել աուդիտորական ստուգումներ՝ անկախ աուդիտորի անմիջական մասնակցությամբ, որպեսզի ապահովվի արդար գնահատականն այն բանի, թե ինչպես է ներկայացված ընկերության ֆինանսական հաշվետվությունը:

Կառավարող մարմինների պարտականությունները: Կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքը պետք է ապահովի ընկերության ռազմավարական կառավարումը, կառավարման մարմինների կողմից ընկերության գործունեության արդյունավետ վերահսկումը, ինչպես նաև վերջիններիս հաշվետու լինելը ընկերության բաժնետերերի ընդհանուր ժողովին:

Կառավարման մարմինների կարևոր խնդիրներից է այնպիսի մի համակարգի սահմանումը, որը կապահովի գործող օրենսդրությամբ (նաև հարկային, աշխատանքային)՝ ընկերության գործունեության համապատասխանությունը: Կառավարման մարմինները պետք է նաև գործեն՝ հաշվի առնելով շահագրգիռ անձանց, այդ թվում աշխատակիցների, վարկատուների, սպառողների և մատակարարների շահերը:

Կառավարող մարմինների առանցքային գործառույթներից են՝

- կորպորատիվ կառավարման ռազմավարության, հիմնական ծրագրերի, ռիսկերի կառավարման քաղաքականության, տարեկան բյուջեների սահմանումը և պատշաճ վերահսկումը,
- ընկերության պաշտոնատար անձանց ընտրությունը, նրանց վարձատրության կառուցակարգերի սահմանումը և կադրային քաղաքականության մշակումը,
- ընկերության աշխատակիցների, ղեկավարության անդամների և բաժնետերերի միջև շահերի բախումների լուծումը՝ ներառյալ անձնական նպատակներով ընկերության ակտիվների օգտագործման և իրար հետ փոխկապակցված անձանց միջև գործարքների իրականացման դեպքերում,
- ընկերության հաշվապահական հաշվառման և ֆինանսական հաշվետվության համակարգերի, ներառյալ անկախ աուդիտորական ստուգումների անցկացումը,

- տեղեկատվության բացահայտման և տարածման համակարգերի վերահսկումը:

Անշուշտ, վերը քվարկված սկզբունքները ներդրված են և այս կամ այն չափով գործում են ԱՄՆ-ում և եվրոպական գրեթե բոլոր երկրներում: Այս սկզբունքները ստեղծվել և ներդրվել են, քանզի նշված երկրների բանկային համակարգերում զգացվել է դրանց իրական պահանջը, այլապես դեռևս 1961թ. չէր հիմնադրվի OECD-ն, իսկ 1975թ.¹ բանկային վերահսկողության Բազելի կոմիտեն¹: Դա զալիս է շուկայի պահանջից, քանի որ ցանկացած ներդրող նախքան իր միջոցները որևէ ընկերությունում ներդնելը, պետք է վստահ լինի, որ պաշտպանվելու են իր շահերը, հավասար պայմաններ են գործելու բոլոր միևնույն դասի բաժնետերերի համար, հնարավոր է լինելու օգտվել անհրաժեշտ ինֆորմացիայից՝ ընկերության կամ բանկի գործունեության թափանցիկության շնորհիվ, գործելու է ֆիդուցիար պատասխանատվության սկզբունքը և այլն:

Այս սկզբունքները վերջին ժամանակներս փորձում են կիրառել նաև անցումային տնտեսություն ունեցող երկրները, այդ թվում նաև ՀՀ-ն՝ ԿԲ-ի նախաձեռնությամբ: Ներկայումս մեզ մոտ ևս, հատկապես բանկային համակարգում, շատ թե քիչ ներդրված են կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները: Բայց առաջանում են մի շարք հարցեր. արդյո՞ք կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները լիարժեքորեն են ներդրված, կամ մույնիսկ ներդրված լինելու պայմաններում ի՞նչ արդյունավետությամբ են գործում, արդյո՞ք վերոնշյալ սկզբունքների ներդրումը լուրջ խնդիրների լուծում է ակնկալում, թե այդ սկզբունքները ներդրվել են պարզապես «ներդրվելու համար», այսինքն ֆիկտիվ կերպով՝ Կենտրոնական բանկի պահանջները բավարարելու նպատակով:

ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ համակարգի ստեղծումը պահանջում է կորպորատիվ կառավարման միջազգային փորձի և վերը նշված սկզբունքների կիրառման համար համապատասխան նորմերի ձևավորում: Գոյություն ունեցող օրենսդրական նորմերը վերանայման ու լրացումների կարիք ունեն, քանի որ շատ դեպքերում դրանք չեն կիրառվում՝ անհասկանալի լինելու կամ կորպորատիվ կառավարման մասնակիցների կողմից շահագրգռվածության բացակայության պատճառով:

Ինչպես հայտնի է՝ ՀՀ-ում բաժնետիրական ընկերությունների մեծ մասը կազմավորվել է պետական գույքի համատարած մասնավորեցման շրջանակներում և, հետևաբար, չի եղել շուկայական մեխանիզմների զարգացման տրամաբանական հետևանք, իսկ մասնավորեցումը կարգավորող օրենսդրությունը, փաստորեն, ոչ միայն չի նպաստել կորպորատիվ կառավարման համակարգի կայացմանը, այլև շատ հաճախ պայմանավորել է վերջինիս աղավաղումը: Ջանգվածային մասնավորեցման ծրագրի ավարտի արդյունքում 1998թ. վերջին ՀՀ-ում մոտ կես միլիոն քաղաքացիներ դարձան բաժնետոմսերի սեփականատերեր, սակայն նրանց գերակշռող մասը պատկերացում անգամ չունի իր իրավունքների և պարտականությունների մասին, ինչպես նաև իրենց այդ իրավունքներից օգտվելու ձևերի մասին: Իրավունքներից օգտվելու խնդիրը բարդանում է նաև ֆինանսական միջոցների և ընկերությունների ղեկավարության՝ հօգուտ բաժնետերերի աշխատելու ցանկության բացակայության պատճառով:

ՀՀ-ում դեռևս լուծված չեն նաև փոքր բաժնետերերի շահերի արդյունավետ պաշտպանության խնդիրները: Նրանց համար առկա են մի շարք խոչընդոտներ ընդհանուր ժողովի

¹ Basel Committee on Banking Supervision – Ստեղծվել է իր անդամ երկրների բանկային համակարգերում «առողջ» կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներ ներդնելու նպատակով: Անդամներն են՝ Բելգիայի, Կանադայի, Ֆրանսիայի, Գերմանիայի, Իտալիայի, Ճապոնիայի, Լյուքսեմբուրգի, Նիդեռլանդների, Իսպանիայի, Շվեդիայի, Շվեյցարիայի, Մեծ Բրիտանիայի և ԱՄՆ-ի Կենտրոնական բանկերը: Կոմիտեի ներկայիս նախագահն է Նիդեռլանդների բանկի նախագահը:

աշխատանքներին, ընկերության գործունեության կառավարման գործընթացին մասնակցելու, շահաբաժին ստանալու և այլ իրավունքներից օգտվելու համար¹:

Ինչ վերաբերում է կորպորատիվ կառավարման ամենակարևոր սկզբունքներից մեկին, որն է՝ տեղեկատվության բացահայտումը և թափանցիկությունը, ապա կարող ենք ասել, որ այս սկզբունքը նույնպես առաջին լիակատար չի ընկալվում և կիրառվում է ոչ պատշաճ ձևով: ՀՀ ընկերությունների մեծ մասն իրենց տարեկան հաշվետվությունները հրապարակում են հանրության համար մատչելի մամուլում, սակայն այստեղ հարց է առաջանում, թե ինչ չափով են դրանք արտացոլում իրականությունը: Ճիշտ է՝ Հայաստանի ֆոնդային բորսայի, ՀՀ կենտրոնական դեպոզիտարիայի, ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական էլեկտրոնային էջերը մեծապես նպաստում են վերլուծությունների համար անհրաժեշտ տեղեկատվության մատչելիությանը, այնուամենայնիվ, ցանկալի կլիներ, որ հատուկ ուշադրություն դարձվեր այդ էջերի պարբերաբար թարմացման և արդիականացման վրա: Կարևոր է նաև ընկերությունների իրական վիճակի մասին փոքր բաժնետերերին տեղեկատվության տրամադրումը, ինչը նույնպես ՀՀ-ում բացակայում է:

Այսպիսով, կորպորատիվ կառավարման վերը նշված սկզբունքները, որոնք միավորում են կորպորատիվ կառավարման լավագույն փորձի չափանիշները, կանխորոշել են տարբեր երկրների կորպորատիվ կառավարման մեթոդների ընտրությունը: Միաժամանակ, այս սկզբունքների ներդրման իրականացման փորձն, իր հերթին, պայմանավորված է այդ երկրներում կորպորատիվ կառավարման մոդելների գործնական կիրառման հետ: Այս տեսանկյունից կարևոր է տարբեր երկրների կորպորատիվ կառավարման մոդելների վերլուծությունը և համեմատությունը:

Միջազգային պրակտիկայում առանձնացվում են կորպորատիվ մոդելների հետևյալ հիմնական տեսակները, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի իր առանձնահատկությունները:

Առաջինը անգլո-ամերիկյան մոդելն է, որը գերակայում է Մեծ Բրիտանիայում, ԱՄՆ-ում, Կանադայում, Շվեդիայում, Ավստրալիայում և այլ երկրներում: Այս մոդելը հիմնվում է սեփականության և կառավարման հստակ տարանջատման սկզբունքի վրա, ըստ որի՝ սեփականատերը հանդիսանում է ընկերության նկատմամբ իրավունքների միակ տիրապետողը: Կորպորատիվ հարաբերությունների մասնակիցները վերը նշված երկրներում սահմանափակվում են սեփականատերերի, կառավարիչների և տնօրենների խորհրդի նեղ շրջանակով: 1930-ական թթ. ճգնաժամից հետո այդ երկրների օրենսդրությունը ներառում է մի շարք նորմեր, որոնք արգելում են առևտրային բանկերին զբաղվելու ներդրումային գործունեությամբ, ինչպես նաև սահմանափակում են ֆինանսական ինստիտուտների հնարավորությունը՝ տիրապետելու ընկերությունների բաժնետոմսերի բոլոր փաթեթներին: Մեծ Բրիտանիայի կորպորատիվ կառավարման համակարգի բնորոշ հատկանիշներն են՝ երկարաժամկետ բաժնեմասերի գերակշռությունը, բաժնետերերի հավասարությունը, ֆինանսական բացահայտման և թափանցիկության կարևորությունը և ղեկավարության նույնացումը բաժնետերերին: Մյուսն ակնհայտ են նաև կորպորատիվ կառավարման ԱՄՆ-ի մոդելում, սակայն կան էական տարբերություններ: Օրինակ, Միացյալ Թագավորությունում բաժնետիրոջ կողմից հայցերի գրեթե ամբողջական բացակայությունը, բաժնետոմսի շուկայի ավելի փոքր չափերը և այլն²:

Հաջորդը ճապոնական մոդելն է, որն առավել մոտ է գտնվում գերմանական մոդելին, այսինքն, բանկերը՝ որպես բաժնետերեր, խոշոր ազդեցություն ունեն: Բանկերի սեփականությանն է պատկանում ընկերությունների բաժնետոմսերի մոտ 40%-ը: Կառավարությունն իր հերթին բանկերում ամենախոշոր մասնակիցն է: Միևնույն ժամանակ, ընկերություններն

¹ AFIC-Օտարերկրյա ներդրումների և համագործակցության ասոցիացիա «Կորպորատիվ կառավարումը

Հայաստանում: Արդի հիմնախնդիրները և զարգացման հեռանկարները», Երևան, 2004, էջ 20-21:

² Mathew Gaved "The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability: Corporate Governance in the United Kingdom". Paris, France, 1998:

ավանդ են ներդնում միևնույն բանկերում: Որպես արդյունք, բանկերն անմիջականորեն ներազդում են ընկերությունների կողմից ընդունվող ռազմավարական որոշումների վրա, ավելի շատ որպես ֆինանսավորողներ, քան թե բաժնետերեր¹:

Վերլուծելով երկրում կորպորատիվ հարաբերությունների համակարգը՝ կարելի է ասել, որ ՀՀ-ում ձևավորված կորպորատիվ կառավարման մոդելն, իր մեջ ներառելով դիտարկվող բոլոր մոդելներից առանձին դրսևորումներն, իրենից ներկայացնում է մի ամփոփ խառը մոդել, ինչն առավելապես մոտ է անցումային երկրներին բնորոշ մոդելին:

Աղյուսակ 1

Անգլո-ամերիկյան, գերմանա-ճապոնական և հայկական մոդելների համեմատական բնութագիրը²

Չափանիշներ	Անգլո-ամերիկյան մոդել	Գերմանա-ճապոնական մոդել	Հայկական մոդել
Բաժնետոմսերի տիրապետումը	ապակենտրոնացված	կենտրոնացված	կենտրոնացված
Խոշոր բաժնետիրոջ առկայությունը	հազվադեպ	հաճախակի	հաճախակի
Բաժնետերերի կազմի փոփոխությունը	հաճախակի	հազվադեպ	հազվադեպ
Բաժնետերերի կազմը	գերակշռում են ֆիզիկական անձինք	գերակշռում են իրավ. անձինք	գերակշռում են իրավ. անձինք
Կառավարիչների վերահսկողությունը բաժնետերերի կողմից	թույլ	ուժեղ	ոչ ֆորմալ
Բանկերի դերը վերահսկողության գործընթացում	չնչին	մեծ	չնչին
Ֆինանսավորման տարբերակը	ներքին (բաժնետիրական)	արտաքին (բանկային)	ներքին

Աղյուսակից երևում է, որ հայկական մոդելը մնան է թե՛ անգլո-ամերիկյան, թե՛ գերմանա-ճապոնական մոդելին, սակայն իրականում այն ունի իրեն բնորոշ մի քանի առանձնահատկություն.

- Չնայած բաժնետոմսերի տիրապետումը ՀՀ-ում, ինչպես և գերմանա-ճապոնական մոդելում, կենտրոնացված է, այնուամենայնիվ, կան որոշակի տարբերություններ: Գերմանա-ճապոնական մոդելում այդ կենտրոնացվածությունն արդարացված է, իսկ հայկական մոդելում այն այլ իմաստ է արտահայտում. ընկերության գործունեության վերաբերյալ տեղեկատվության բացակայության պայմաններում մանր բաժնետերերը փորձում են ազատվել իրենց բաժնետոմսերից՝ շուկայական արժեքից մի քանի անգամ ցածր գնով վաճառելով այն միակ շահագրգռված խմբին՝ խոշոր սեփականատերերին, որի միջոցով էլ մեծանում է վերջիններիս սեփականության կենտրոնացվածությունը:
- Ի տարբերություն գերմանա-ճապոնական մոդելի, որին բնորոշ է կառավարիչների գործունեության նկատմամբ ուժեղ վերահսկողությունը, հայկական մոդելին՝ համատարած

¹ Առավել մանրամասն՝ Մարկոսյան Ա., Հախվերդյան Դ., Կորպորատիվ կառավարում. Անկախիքներ և իրականություն, Երևան, 2003:

² Մելքոնյան Ռ.Վ., Կորպորատիվ կառավարման մեխանիզմները և դրանց կիրառելիության խնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում, տ.գ.թ. ատեն., Երևան, 2005, էջ 52:

ընտանեկան սեփականությամբ, ինչ-որ չափով հատուկ է բաժնետերերի և կառավարիչների միջև գործառույթների մերձեցում, երկկողմանի բարձր վստահություն և ոչ ֆորմալ վերահսկողություն (հաճախ խոշորագույն բաժնետերը, տնօրենների խորհրդի անդամների մեծամասնությունը և ընկերության գործադիր տնօրենը հանդիսանում են միևնույն ընտանիքի անդամներ):

- Հայկական մոդելում բանկերը չնչին դեր են կատարում վերահսկողության գործընթացում, ինչպես և անգլո-ամերիկյան մոդելում: Սակայն, եթե վերջինումս դա պայմանավորված է օրենսդրական բնույթի սահմանափակումներով, ապա հայկականում՝ բանկային ոլորտում առկա հիմնախնդիրներով: Բանկային ֆինանսավորման (վարկերի) թանկության պայմաններում երկու մոդելներում էլ առաջնային է համարվում ներքին ֆինանսավորման եղանակը, բայց, ի տարբերություն անգլո-ամերիկյան մոդելի, որը շեշտը դնում է բաժնետիրական ֆինանսավորման վրա՝ արժեթղթերի լրացուցիչ տեղաբաշխումների միջոցով, հայկական մոդելում ամենից հաճախ օգտագործվում է սեփական միջոցներով ինքնաֆինանսավորումը (շահույթի կամ ամորտիզացիոն մասհանումների հաշվին):

Այսպիսով, ՀՀ տնտեսության համար կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրումը արդիական խնդիր է: Ակնհայտ է, որ այդ սկզբունքները կառավարության կողմից հաստատվելուց հետո՝ անկախ նրանից, դրանք կկրեն պարտադիր կատարման բնույթ, քե ոչ, մեխանիկորեն չեն կարող արդյունավետ գործել: Մի կողմից՝ այդ սկզբունքները վերածել օրենքի, կնշանակի հրաժարվել կորպորատիվ կառավարման համակարգում առկա բոլոր հիմնախնդիրները խորապես ուսումնասիրելուց և դրանց լուծման արդյունավետ ուղիներ տալուց, մյուս կողմից՝ երբ օրենքի դրույթների խախտումը ՀՀ-ում դարձել է ընդունված վարքագիծ, ապա դժվար չէ պատկերացնել այն կանոնների իրականացման աստիճանը, որոնք խորհրդատվական բնույթ են կրում: Սակայն, երբ այդ կանոնները համաձայնեցվեն հասարակությունում գերակայող վարքագծին, ապա նրանք, ովքեր չեն հետևի դրանց, ստիպված կլինեն բացատրել, թե ինչու են խախտում դրանք: Իսկ այն ընկերությունները, որոնք հրապարակայնորեն կհայտարարեն վարքագծի կանոնների ընդունման մասին իրենց որոշումը, ստիպված կլինեն պահպանել սահմանված դրույթները, որպեսզի չվնասեն իրենց հեղինակությունը: Այդ պատճառով կորպորատիվ վարքագծի կանոններն անհրաժեշտ է ամրագրել այնպիսի դրույթներով, որոնց օգուտները զգալիորեն գերազանցեն վնասները: Հետևաբար, կորպորատիվ վարքագծի կանոնների պահպանման համար հարկավոր է հասարակության մեջ զուգահեռաբար ներդնել այնպիսի արժեքների համակարգ, որն այն գերակայող կդարձնի ոչ թե իրավական, այլ հասարակական կարծիքի դիրքերից: Այսպիսով, որպեսզի այդ կանոնները դառնան կորպորատիվ կառավարման համակարգի մասնակիցների վարքագծի խթան, անհրաժեշտ է փոխել հասարակական մտածելակերպը: