



ՖԻՆԱՆՍՆԵՐ ԵՎ ԱՊԱՀՈՎԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ

ՎԱՐԴԱՆ ԲՈՍՏԱՆՁՅԱՆ

ԵՊՀ ֆինանսահաշվային ամբիոնի պրոֆեսոր,
տնտեսագիտության դոկտոր

ԱՐՄԻՆԵ ԶԱՆԱՐՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտի
գիտաշխատող, տեսագիտության թեկնածու

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԸՆԴԱՅՆՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՀՀ ԲԱԺՆԵՏԻՐԱԿԱՆ ԸՆԿԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ

Հոդվածը նվիրված է բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական հնարավորությունների ընդլայնման մեթոդների և մեխանիզմների, դրանց արդյունավետ կիրառումը պայմանավորող գործոնների, բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսների համայնքման հավանական աղբյուրների, ինչպես նաև ֆինանսական ռիսկերի կառավարման հիմնական մեթոդների ուսումնասիրությանը: Հայաստանի Հանրապետության օրինակով քննարկվել են վարկային տոկոսադրույքի, տարեկան միջին զնաձի, խոշոր և միջին կազմակերպությունների վճարունակության և ֆինանսական կայունության առանձին ցուցանիշների բարելավման հիմնահարցերը, մշակվել են բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական հնարավորությունների մեծացման որոշակի մեխանիզմներ:

Հիմնաբառեր. տնտեսություն, բաժնետիրական ընկերություն, ֆինանսներ, ներդրումներ, բաժնետոմսեր, կորպորատիվ կառավարում, գործունեություն, զարգացում

JEL: D20, G02, G32, G34

Շուկայական տնտեսության պայմաններում բաժնետիրական ընկերությունների մեծամասնությունը բախվում է մի շարք խնդիրների, որոնցից առավել հրատապ է ֆինանսական ռեսուրսների սակավության հիմնախնդիրը: Ընկերությունների որոշ սեփականատերեր, չկարողանալով գտնել դրա լուծման արդյունավետ ուղիներ, ստիպված են լինում հեռանալ ընկերությունից՝ վերավաճառելով այն: Իսկ սեփականատերերի այն մասը, որն ավելի շատ է մտահոգ ընկերության ապագայով և ավելի լուրջ է վերաբերվում ընկերության հիմնախնդիրներին, ստիպված է էլ ավելի մեծ ջանքեր ներդնել՝ առկա բազմաթիվ խնդիրների լուծման համար:

Պետք է նշել, որ ֆինանսական հնարավորությունների սահմանափակությունը հրատապ լուծում պահանջող հիմնախնդիր է նաև ՀՀ-ում գործող բաժնետիրական ընկերությունների գերակշիռ մասի համար: Քանի որ ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրների օգտագործումը կապված է որոշակի դժվարությունների հետ, յուրաքանչյուր ընկերության կարևորագույն խնդիրն է սեփական միջոցների արդյունավետ օգտագործումը: Այս առումով, անհրաժեշտ է ճիշտ կազմակերպել արտադրական գործընթացները, ինչը թույլ կտա առավելագույն չափով խնայել արտադրական ռեսուրսները: Ֆինանսական դրության բարելավման նպատակով ընկերությունները պետք է ձևավորեն ակտիվների ձկուն կառուցվածք՝ այնպես կազմակերպելով դրանց շարժը, որ եկամուտները գերազանցեն ծախսերը, և արձանագրվեն կայուն ֆինանսական արդյունքներ: Ֆինանսական կայունության ապահովման համար ընկերությունները պետք է ծավալեն ձկուն տնտեսական գործունեություն՝ մշտապես փոփոխվող արտաքին միջավայրում ակտիվների և պասիվների միջև պահպանելով օպտիմալ հավասարակշռություն և վճարունակության ու ներդրումային գրավչության բարձր մակարդակ:

Ակնհայտ է, որ բաժնետիրական ընկերություններն առանձնապես կարևորում են շահույթի դերը, քանի որ վերջինովս է պայմանավորված նրանց բնականոն կենսագործունեությունը, ֆինանսական կայունությունը և բաժնետերերի բարեկեցության մակարդակի բարձրացումը: Հետևաբար՝ յուրաքանչյուր ընկերության կարևորագույն խնդիրներից մեկը շահույթի ծավալների մշտական ավելացումն է, ինչը պահանջում է համապատասխան ռեզերվների բացահայտում: Ըստ էության, շահույթի ծավալների ավելացման պահուստները հաշվետու տարում աճի չօգտագործված հնարավորություններն են՝ ի հաշիվ:

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

Միևնույն ժամանակ, պետք է նշել, որ բաժնետիրական ընկերությունների նպատակները չեն սահմանափակվում միայն առավելագույն շահույթի ստացմամբ: Ոչ պակաս կարևոր է նաև ստացված շահույթի արդյունավետ բաշխումը և նպատակային օգտագործումը:

Բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսներով ապահովվածության մակարդակի վրա մեծապես ազդում են միջինացված տարեկան վարկային տոկոսադրույքը, տարեկան միջին գնաձևը, ինչպես նաև ամե-

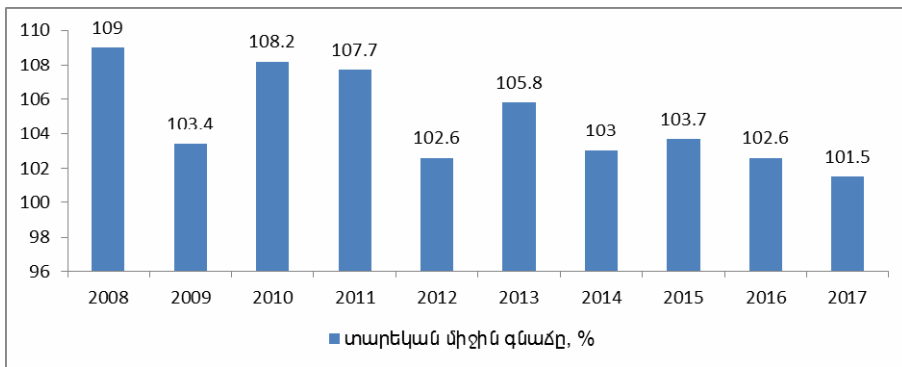
րիկյան դոլարի և ռուսական ռուբլու փոխարժեքների տատանումները: Հայաստանի Հանրապետությունում նշված ցուցանիշների շարժընթացը վերջին տարիներին ունեցել է հետևյալ պատկերը.

Աղյուսակ 1

Վարկային տոկոսադրույքի շարժընթացը ՀՀ-ում 2008–2017 թթ.¹

Ցուցանիշ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
միջինացված տարեկան վարկային տոկոսադրույք	17.19	18.72	19.02	17.84	16.98	16.15	16.72	17.84	17.1	13.26

Աղյուսակ 1-ի տվյալներից երևում է, որ 2008–2010 թթ. ընթացքում տեղի է ունեցել վարկային տոկոսադրույքի աստիճանական աճ, այնուհետև՝ 2011–2013 թթ. նկատվում է նվազեցում, իսկ 2014–2015-ին կրկին արձանագրվում է աճ: 2016 թ. նկատվում է նվազեցում, մասնավորապես՝ 2017 թ., 2016 թ. համեմատությամբ, վարկային տոկոսադրույքը նվազել է 3.84 տոկոսային կետով: ՀՀ-ում ֆինանսական ռեսուրսների սահմանափակության պայմաններում հատկապես կարևորվում է վարկային տոկոսադրույքների նվազեցումը, քանի որ դա նպաստում է վարկավորման ծավալների ավելացմանը:



Պատկեր 1.1. ՀՀ տարեկան միջին գնաճը 2008–2017 թթ. (%)²

2008–2017 թթ. ընթացքում տարեկան միջին գնաճի ցուցանիշը ենթարկվել է զգալի փոփոխությունների: Այսպես՝ ամենացածր տարեկան միջին գնաճը գրանցվել է 2017 թ.՝ 101.5%, իսկ ամենաբարձրը՝ ձգնաժամային 2008-ին՝ 109%: 2009 թ. նկատվում է գնաճի որոշակի մեղմացում՝ 103.4%, այնուհետև՝ 2010–2011 թթ. գրանցվում է որոշակի ուժգնացում: Նման անկայուն վիճակը պահպանվել է նաև 2012–2015 թթ. ընթացքում, որից հետո իրավիճակը որոշակիորեն բարելավվել է:

Աղյուսակ 2-ի տվյալները ցույց են տալիս, որ 2017 թ., 2008-ի համեմատությամբ, ՀՀ-ում ԱՄՆ դոլարի միջին տարեկան փոխարժեքն աճել է 175.35 դրամով, իսկ եվրոյինը՝ 154.71 դրամով: Միաժամանակ, ռուսական ռուբլու նույն ցուցանիշը նվազել է 2.65 դրամով: Սակայն պետք է նշել, որ 2017 թ. ռուսական ռուբլու միջին տարեկան փոխարժեքը կրկնել է 2014 թ. ցուցանիշը, ավելին՝ 2016–2017 թթ. նկատվում է տվյալ ցուցանիշի կայուն աճ: Դա, կարծում ենք, պայմանավորված է Ռուսաստանի Ղաշնության տնտեսական

¹Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2008–2017թթ. հունվար-դեկտեմբերին, ՀՀ ԱՎԾ: <http://www.armstat.am>

² <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>

վիճակի որոշակի բարելավմամբ: Ակնհայտ է, որ ՌԴ տնտեսության աշխուժացումն իր դրական ազդեցությունը կունենա նաև ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական վիճակի կայունացման վրա:

Աղյուսակ 2

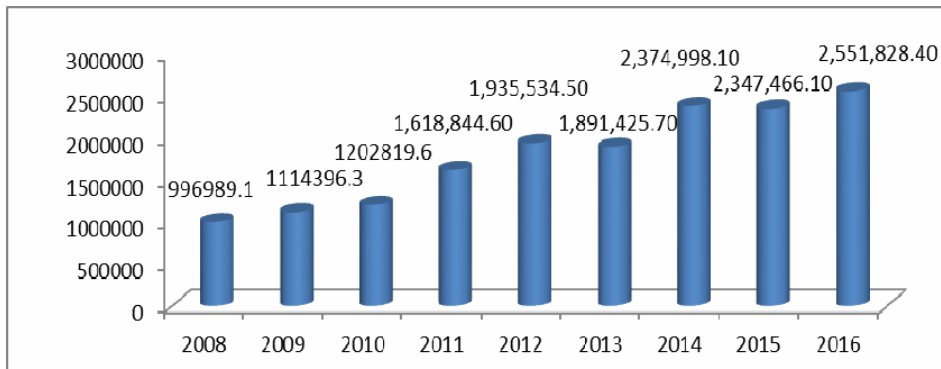
ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու միջին տարեկան փոխարժեքները ՀՀ-ում 2008–2017 թթ.³

Միջին տարեկան փոխարժեք	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ԱՄՆ դոլարի	307.83	380.47	360.50	383.22	405.54	405.32	463.53	482.93	482.84	483.18
Եվրոյի	417.18	555.50	476.45	504.63	532.33	555.66	570.85	525.21	509.49	571.89
Ռուսական ռուբլու	10.90	12.68	11.70	12.16	13.22	12.35	8.25	6.91	7.80	8.25

Ֆինանսական ռեսուրսներով ընկերությունների ապահովվածության մակարդակի վրա մեծապես ազդում են նաև առևտրային բանկերի վարկավորման ծավալները:

Աղյուսակ 3-ի տվյալները վկայում են, որ 2017 թ., 2008 թ. համեմատությամբ, ՀՀ առևտրային բանկերի վարկավորման ընդհանուր ծավալներն աճել են 2041267 մլն դրամով: Միաժամանակ, վարկային ներդրումներն ավելացել են 1916980 մլն դրամով, բանկերի երկարաձգված վարկերը՝ 95878 մլն դրամով, իսկ ժամկետանց վարկերը՝ 28409 մլն դրամով: 2014-ից նկատվում է բանկերի երկարաձգված վարկերի ծավալների նվազման միտում, ինչը մի կողմից՝ պայմանավորված է ընկերությունների ֆինանսական վիճակի որոշակի բարելավմամբ, մյուս կողմից՝ ընկերությունների ֆինանսական զգոնության մեծացմամբ: 2016–2017 թթ. նվազել են նաև բանկերի ժամկետանց վարկերի ծավալները, ինչը նույնպես վկայում է վարկառու ընկերությունների և առևտրային բանկերի ֆինանսական կառավարման որակի բարելավման մասին:

ՀՀ կազմակերպությունների պարտքերը բանկերի վարկերի և փոխառությունների գծով վերջին տարիներին ունեցել են հետևյալ պատկերը.



Գծապատկեր 2. ՀՀ կազմակերպությունների պարտքերը բանկերի վարկերի և փոխառությունների գծով 2008–2016 թթ. (մլն դրամ)⁵

³ Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2008–2017 թթ. հունվար-դեկտեմբերին, ՀՀ ԱՎԾ. <http://www.armstat.am>

⁵ Հայաստանի ֆինանսների վիճակագրություն, 2009–2017 թթ., <http://www.armstat.am/>

ՀՀ առևտրային բանկերի վարկերի կազմը 2008–2017 թթ. (մլն դրամ)⁴

Ցուցանիշ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Վարկեր, ընդամենը	635824	746860	941491	1277302	1 590 866	1 776 571	2 150 326	2 088 168	2 412 506	2 677 091
Վարկային ներդրումներ	628694	724851	891850	1250404	1 527 886	1 658 727	1 994 525	1 939 739	2 280 711	2 545 674
Վարկեր տարադրամով	241879	371751	508439	768069	984 807	1 030 898	1 328 414	1 273 082	1 456 533	1 586 726
կարճաժամկետ	51938	84950	79385	151451	187 809	163 872	223 968	153 295	280 740	291 838
երկարաժամկետ	189941	286801	429054	616618	796 998	867 026	1 104 446	1 119 787	1 175 793	1 294 887
Վարկեր դրամով	386815	353100	383411	482335	543 079	627 829	666 111	666 657	824 178	958 948
կարճաժամկետ	99705	81986	96628	134598	168 083	170 286	118 423	113 568	156 625	149 100
երկարաժամկետ	287110	271113	286783	347737	374 996	457 543	547 688	553 089	667 553	809 848
Բանկերի երկարաձգված վարկեր	3757	16861	45886	21092	54 354	96 524	123 270	110 566	99 841	99 635
կարճաժամկետ	3650	15965	40010	13480	47 068	64 145	53 110	21 898	30 019	70 742
երկարաժամկետ	107	896	5876	7612	7 286	32 379	70 160	88 668	69 821	28 894
Բանկերի ժամկետանց վարկեր	3373	5149	3755	5806	8 626	21 320	32 531	37 863	31 954	31 782
կարճաժամկետ	3182	5146	3749	5790	8 449	20 231	20 367	21 321	16 215	10 309
երկարաժամկետ	190	3	6	16	177	1 089	12 164	16 542	15 739	21 472

⁴ Նույն տեղում:

2017 թ., 2008 թ. համեմատությամբ, ՀՀ կազմակերպությունների պարտքերը բանկերի վարկերի և փոխառությունների գծով ավելացել են 1554839.3 մլն դրամով, սակայն 2013 և 2015 թթ. նկատվել է նվազեցում, այնուհետև, 2016 թ.՝ աճ 204362.3 մլն դրամով: 2017 թ. որոշակիորեն նվազել են բանկերի երկարաձգված և ժամկետանց վարկերի ծավալները (աղյուսակ 3), ինչը, կարծում ենք, կնվազեցնի նաև ՀՀ կազմակերպությունների պարտքերը բանկերի վարկերի և փոխառությունների գծով:

ՀՀ խոշոր և միջին կազմակերպությունների վճարունակության և ֆինանսական կայունության առանձին ցուցանիշների պատկերը հետևյալն է.

Աղյուսակ 4

ՀՀ խոշոր և միջին կազմակերպությունների վճարունակության և ֆինանսական կայունության ցուցանիշները 2015–2016 թթ. (%)⁶

Ցուցանիշ	2015	2016
Ընթացիկ իրացվելիության գործակից	118.4	135.5
Սեփական շրջանառու միջոցներով ապահովվածության գործակից	50.6	50.1
Ինքնավարության գործակից	33.7	35.9

2016 թ., նախորդ տարվա համեմատությամբ, խոշոր և միջին կազմակերպությունների ընթացիկ իրացվելիության գործակիցն ավելացել է 17.1, իսկ ինքնավարության գործակիցը՝ 2.2 տոկոսային կետով: Միաժամանակ, սեփական շրջանառու միջոցներով ապահովվածության գործակիցը նվազել է 0.5 տոկոսային կետով: Հաշվի առնելով ՀՀ ընկերությունների մեծամասնությունում առկա ֆինանսական ռեսուրսների սահմանափակության հիմնախնդիրը՝ կարող ենք նշել, որ կազմակերպությունների վճարունակության և ֆինանսական կայունության առանձին ցուցանիշների աճը բավականին դրական երևույթ է և կարող է նպաստել դրանց գործունեության բարելավմանը:

Կարևոր ենք համարում նշել նաև, որ, չնայած ՀՀ տնտեսության ներկայիս բարդ իրավիճակին, այնուամենայնիվ, 2017 թ. ընթացքում ՀՀ Կառավարությանը հաջողվել է որոշակիորեն բարելավել մի շարք ցուցանիշներ՝ հատկապես տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը: Այսպես՝ 2017 թ., 2016 թ. համեմատությամբ, նշված ցուցանիշն աճել է 7 տոկոսային կետով՝ կազմելով 7.7%՝ նախորդ տարվա 0.7% ցուցանիշի փոխարեն⁷: Հասկանալի է, որ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի բարելավմանը մեծապես նպաստել են արտահանման խթանումը, գործարար և ներդրումային միջավայրերի բարելավումը, հարկային վարչարարության կատարելագործումը, ինչպես նաև տնտեսական մի շարք համաժողովներին գործարարների ակտիվ մասնակցությունը: Հուսանք, որ այս միտումները կպահպանվեն նաև հետագայում՝ նպաստելով ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների կայուն զարգացմանը:

ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական հնարավորությունների ընդլայնման գործում մեծ դեր ունի նորարարական գործունեության խթանումը⁸: ՀՀ-ում դրա ֆինանսավորումը կամ համաֆինանսավորումն իրականացվում է պետական բյուջեի, համապատասխան գործունեությամբ զբաղվող սուբյեկտների միջոցների, ներքին ու արտասահմանյան ներդրող-

⁶ Մույն տեղում, 2017 թ., էջ 36–38, http://www.armstat.am/file/article/finansner_2017_2.pdf

⁷ <http://www.mineconomy.am/hy/850>

⁸ Տե՛ս **Захарян А.Г.**, Стимулирование инновационной деятельности акционерных обществ в Республике Армения, **Формирование Евразийского экономического союза: финансово-правовой аспект**: сб. ст. Всерос. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 6–7 октября 2015 г.). Екатеринбург: УрГЭУ, 2015, էջ 203–210:

ների և ֆինանսական կազմակերպությունների միջոցների, ինչպես նաև վենչուրային ֆոնդերի հաշվին: Նորարարական ուղղվածությամբ բաժնետիրական ընկերությունների գործունեության ֆինանսավորման նպատակով վենչուրային կապիտալի ստեղծման կարևորությունը որոշվում է նախ նրանով, որ ֆինանսավորման գոյություն ունեցող աղբյուրները (բանկային վարկ, արժեթղթերի թողարկում և այլն) ինչ-որ առումով անհասանելի են տեխնոլոգիական բնույթի նախագծերի իրագործման նպատակով ներդրումների կարիք ունեցող բաժնետիրական ընկերությունների համար, երկրորդ՝ որ նոր տեխնոլոգիաների, նորարարությունների ներմուծմանն ուղղված բիզնեսը հիմնականում ռիսկային է, ուստի այս դեպքում ֆինանսավորման ավանդական աղբյուրներն անընդունելի են: Ֆինանսավորման վենչուրային աղբյուրների առավելությունը գրավի տրամադրման և վարկային պատմության ներկայացման անհրաժեշտության բացակայության մեջ է, ուստի վենչուրային կապիտալը հանրապետությունում նոր ստեղծվող և զարգացող ինովացիոն բնույթի բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսավորման առավել ընդունելի աղբյուր, ինչպես նաև գիտական մշակումների առևտրայնացման միջոց է:

Ակնհայտ է, որ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսների սակավության հիմնախնդրի լուծումը սերտորեն կապված է նաև ֆինանսական ռիսկերի արդյունավետ կառավարման հետ: Ֆինանսական ռիսկերի կառավարման հիմնական մեթոդներն են.⁹

- **Բազմազանեցում**, որի դեպքում ռիսկերը բաշխվում են ըստ ակտիվների տարբեր տեսակների: Գործունեության տարբեր տեսակների միջև կապիտալի բաշխմամբ հնարավոր է լինում խուսափել ռիսկի մի մասից: Ավելի հաճախ բազմազանեցումը դիտարկում են որպես արժեթղթերի պորտֆելի կառավարման գործընթացում ռիսկերի նվազեցման արդյունավետ միջոց:
- **Ապահովագրություն**, որի արդյունքում ռիսկը որոշակի վարձատրության դիմաց փոխանցվում է մեկ ուրիշին՝ ապահովագրական ընկերությանը: Սա դրամական միջոցների կուտակման համակարգ է, որը թույլ է տալիս փոխհատուցել առաջացած կորուստները: Տարբերում են ապահովագրության երեք տեսակ՝ անձնական, գույքային և պատասխանատվության:
- **Կիմիտավորում**, որը ենթադրում է ռիսկերի մեծությունների հանդեպ որոշակի սահմանափակումների սահմանում և դրանց պահպանման նկատմամբ վերահսկողություն: Սա ծառայում է որպես ռիսկի մեծության նվազեցման միջոց:
- **Ռիսկի բաժանում**, որի դեպքում ֆոնդի մասնակիցների միջև ռիսկը բաժանվում է այնպես, որ հնարավոր լինի նվազեցնել յուրաքանչյուր մասնակցի կորուստները:
- **Հեջավորում**, որը ենթադրում է ֆյուչերսային շուկաներում ակտիվների ֆորվարդային վաճառքների կամ գնումների իրականացում: Հեջավորման դեպքում որպես ֆինանսական գործիք կարող են օգտագործվել օպցիոնները, ֆյուչերսները, սվոպները և այլն:
- **Պահուստավորում**, որի դեպքում ստեղծվում են պահուստային ֆոնդեր, որոնց միջոցները կարող են օգտագործվել տարբեր անկանխատեսելի իրավիճակների հետևանքով առաջացած վնասների փոխհատուցման համար:

⁹ Տե՛ս <http://risk-mtfm.ru/risman/rmmets.php>

Ընկերությունների ֆինանսական վիճակի բարելավմանը մեծապես նպաստում է նաև արդյունավետ հարկային քաղաքականության իրականացումը, ինչի շնորհիվ հնարավորություն է ընձեռվում ապահովելու ընկերությունների գործունեության և հարկման գործընթացների թափանցիկության ավելի բարձր մակարդակ: ՀՀ-ում հարկային իրավահարաբերությունները կարգավորվում են ՀՀ հարկային օրենսգրքով¹⁰, ինչպես նաև ԵԱՏՄ մի շարք նորմատիվային-իրավական ակտերով (ԵԱՏՄ մաքսային օրենսգրքով)¹¹ և տվյալ ոլորտին առնչվող միջազգային պայմանագրերով ու համաձայնագրերով: Հաշվի առնելով ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսների սահմանափակության հիմնախնդիրը՝ գործարարության խթանման և ներդրումային գործունեության ակտիվացման նպատակով առաջարկում ենք հարկային օրենսդրության կատարելագործման հետևյալ ուղիները.

- Բարեխիղճ հարկատու հանդիսացող և ժամանակավոր ֆինանսական խնդիրներ ունեցող բաժնետիրական ընկերություններին տրամադրել 0,5–1,5 տարի ժամկետով հարկային արձակուրդ՝ ելնելով ֆինանսական խնդիրների բարդության աստիճանից:
- Նորամուծական գործունեության խթանման նպատակով ՀՀ տնտեսության զարգացման համար ռազմավարական նշանակություն ունեցող բաժնետիրական ընկերություններին պարբերաբար տրամադրել հարկային արձակուրդ՝ ըստ նորարարական մշակումների ժամանակահատվածի:

ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական հնարավորությունների ընդլայնմանը կարող են նպաստել նաև լիզինգային գործարքները, որոնք վարկերի համեմատությամբ ունեն որոշակի առավելություններ, քանի որ չեն պահանջում գրավի առարկայի ներգրավում, իսկ ֆինանսական լիզինգի դեպքում մարման ժամկետի տևողությունը համապատասխանում է լիզինգի առարկայի շահագործման ժամկետներին, այն դեպքում, երբ վարկավորման ժամանակ այդ ժամանակահատվածը, որպես կանոն, զգալիորեն փոքր է:

Միաժամանակ, դրական արդյունքների կարող է հանգեցնել նաև ֆակտորինգային ծառայությունների լայն կիրառումը, հաշվի առնելով հանրապետությունում արտաքին առևտրի մեծ ծավալները՝ հատկապես ԵԱՏՄ շրջանակներում: Հայաստանում վերջին տարիներին բանկերի գործունեությունը, կապված ֆակտորինգային ծառայությունների մատուցման հետ, ակտիվացվել է ՎՏԲ Հայաստան բանկի կողմից, որը 2013-ից սկսեց կիրառել միջազգային ֆակտորինգ¹²: Արդյունքում՝ նշված բանկում վերջին տարիներին գրեթե 7 անգամ ավելացել է ծառայությունների տվյալ տեսակի պորտֆելի մեծությունը: Սակայն միջազգային ֆակտորինգը հանրապետությունում դեռևս բավականաչափ զարգացած չէ, իսկ ընդլայնումը տեղի է ունենում հիմնականում ներքին ֆակտորինգի հաշվին:

Ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսների ծավալի աճը սերտորեն կապված է կորպորատիվ կառավարման որակի բարելավման հետ: ՀՀ կորպորատիվ կառավարման ոլորտում հատկապես կարևորվում են տեղեկատվության բացահայտման և գործունեության թափանցիկության ապահովումը

¹⁰ Տե՛ս ՀՀ հարկային օրենսգիրք, ՀՀՊՏ 2016.11.04/79(1259):

¹¹ Տե՛ս <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/16-08-2016-1.aspx>

¹² Տե՛ս <http://www.vtb.am/corp/factoring/>

և բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանությունը: Ըստ էության, մնացած գրեթե բոլոր հիմնախնդիրները բխում են վերոնշյալից: Ներկայումս ՀՀ-ում ոչ բոլոր ընկերություններն են ձգտում տեղեկատվության բացահայտման և գործունեության թափանցիկության ապահովման, ինչը լուրջ խոչընդոտ է դառնում նրանց գործունեության բարելավման համար: Ընկերությունների գործունեության թափանցիկության ցածր մակարդակով է բացատրվում բանկերի և ԲԸ-ների ոչ ակտիվ համագործակցությունը և տնտեսության իրական հատվածի վարկավորման ցածր տեսակարար կշիռը: Մինչդեռ, միջազգային ոլորտում պատկերը բոլորովին այլ է: Մասնավորապես՝ գերմանական ընկերություններից յուրաքանչյուրն ունի իր «տնային բանկը», որը, ընկերություններին վարկավորելուց բացի, նաև պատասխանատվություն է կրում դրանց ֆինանսական գործառնությունների մեծ մասի համար, տրամադրում է խորհրդատվական ծառայություններ¹³: Կարծում ենք՝ ՀՀ ԲԸ-ներին այս փորձը կարող է օգտակար լինել՝ նպաստելով բանկերի կողմից ընկերությունների նկատմամբ վերահսկողության ուժեղացմանը, դրական տեղաշարժեր ապահովելով կորպորատիվ կառավարման ոլորտում: Բացի այդ, տեղեկատվության բացահայտումը և գործունեության թափանցիկության ապահովումը խիստ անհրաժեշտ են կորպորատիվ կառավարման ոլորտում գիտական հետազոտությունների իրականացման համար, որի արդյունքները զգալիորեն կօգնեն ընկերությունների գործունեության բարելավմանը:

ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների գործունեության հիմնական ցուցանիշները 2009–2017 թվականներին ունեցել են հետևյալ շարժման թացը.

Աղյուսակ 5

ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների հիմնական ցուցանիշներն ըստ տնտեսական գործունեության հնգանիշ դասակարգման 2008–2017 թթ.¹⁴

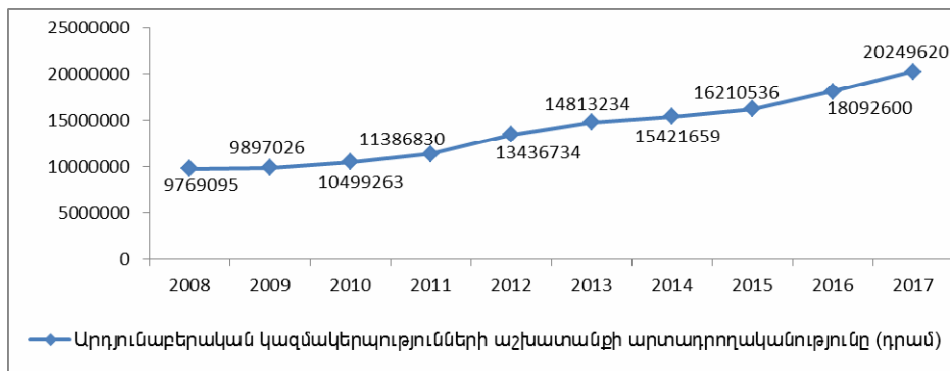
Անվանումը	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Արդյունաբերական կազմակերպությունների քանակը	2317	2392	2484	2647	2587	2726	2741	2802	2907	2866
Արտադրանքի (աշխատանքների, ծառայությունների) ծավալն ընթացիկ գներով (հազ. դրամ)	751251325	669217334	824292219	992078031	1120475783	1240578746	1288155762	1327075498	1429043993	1660995321
Պատրաստի արտադրանքի իրացումը համապատասխան տարվա ընթացիկ գներով (հազ. դրամ)	741887436	673419804	821435350	971839801	1116886518	1214412655	1268255105	1345780544	1420361685	1644036481
Արդյունաբերարտադրական անձնակազմի միջին ցուցակային թիվը (մարդ)	80466	78113	80754	83676	83389	83748	83529	81865	78985	82026
Վշխատանքի արտադրողականությունը (դրամ)	9769095	9897026	10499263	11386830	13436734	14813234	15421659	16210536	18092600	20249620

¹³ Տե՛ս **Третьяков М.**, Конвергенция моделей корпоративного управления, “Вопросы экономики”, N1, 2004, էջ 13:

¹⁴ Աղյուսակը կազմել են հեղինակները ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական կայքում տեղադրված տվյալների հիման վրա. <http://www.armstat.am/>

Ինչպես երևում է աղյուսակից, 2017 թ., 2008 թ. համեմատությամբ, ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների քանակն ավելացել է 549-ով, դրանց արտադրանքի ծավալը՝ 909 743 996 000 դրամով, պատրաստի արտադրանքի իրացումը՝ 902 149 045 000 դրամով, արդյունաբերաարտադրական անձնակազմի միջին ցուցակային թիվը՝ 1560 մարդով, աշխատանքի արտադրողականությունը՝ 10 480 525 դրամով: ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների աշխատանքի արտադրողականության աճն ներկայացված է.

Գծապատկեր 3-ի տվյալները ցույց են տալիս, որ ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների աշխատանքի արտադրողականության ցուցանիշն աճել է բավականին կայուն տեմպերով, այն դեպքում, երբ ՀՀ-ում, համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամով պայմանավորված, նույն ժամանակահատվածում տեղի են ունեցել աշխատատեղերի որոշակի կրճատումներ: Վերջինս վկայում է յուրաքանչյուր աշխատողի աշխատանքի արտադրողականության ավելի արագ տեմպերով աճի մասին: Կարևոր ենք համարում նաև նշել, որ 2017 թ., ճգնաժամային 2008-ի համեմատությամբ, դիտարկված ցուցանիշների բարելավումը վկայում է ճգնաժամային իրավիճակների որոշակի հաղթահարման մասին, սակայն ցանկալի արդյունքների հասնելու համար դեռ բավականին անելիքներ կան:



Գծապատկեր 3. ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպությունների աշխատանքի արտադրողականությունը 2008–2017 թթ. (դրամ)¹⁵

Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պայմաններում ընկերությունների ֆինանսական ռեսուրսների ավելացումն առանձին դեպքերում պահանջում է նաև ընկերությունների վերակազմակերպում՝ հատկապես միաձուլման ճանապարհով: Այս դեպքում տեղի է ունենում երկու և ավելի ընկերությունների արտադրական ներուժի համադրում, ինչի արդյունքում զգալիորեն հեշտանում է կուտակված հիմնախնդիրների լուծումը: Բացի այդ, վերակազմակերպված ընկերությունները բաժնետոմսերի թողարկման միջոցով կարող են ներգրավել նաև նոր սեփականատերերի: Այս պարագայում ընկերությունները ներդրողներին և հասարակությանը պետք է ապացուցեն իրենց հուսալիությունն ու ներդրումային գրավչությունը: Միաժամանակ, ընկերությունները պետք է մշակեն արդյունավետ ներդրումային նախագծեր, որոնց միջոցով փոխշահավետ ներդրումային համագործակցություն կառաջարկեն հավանա-

¹⁵ Գծապատկերը կառուցվել է ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական կայքում տեղադրված տվյալների հիման վրա. <http://www.armstat.am/>

կան ներդրողներին (բաժնետերերին): Որպես նոր բաժնետերեր կարող են ներգրավվել ինչպես սփյուռքահայ գործարարները, այնպես էլ ՀՀ պետական և պետական մասնակցությամբ ընկերությունները:

Հաշվի առնելով ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների գործունեության ներկայիս վիճակը՝ մեր կարծիքով պետք է հատկապես կարևորել.

- կորպորատիվ կառավարման որակի բարելավումը,
- ներդրումային և նորարարական գործունեության խթանումը,
- ռիսկերի կառավարման արդյունավետ համակարգի ներդրումը,
- բաժնետոմսերի թողարկման միջոցով նոր սեփականատերերի ներգրավումը,
- առևտրային բանկերի վարկավորման մեխանիզմների կատարելագործումը (գերմանական փորձի կիրառում),
- բաժնետիրական ընկերությունների համար որոշակի հարկային արտոնությունների սահմանումը,
- բաժնետիրական ընկերությունների վերակազմակերպումը և այլն:

Այսպիսով՝ բաժնետիրական ընկերությունների ֆինանսական հնարավորությունների ընդլայնումն ունի կարևոր ռազմավարական նշանակություն նրանց գործունեության հետագա բարելավման համար: Մեր կարծիքով՝ ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով առաջարկված մոտեցումները թույլ կտան բաժնետիրական ընկերություններին որոշակիորեն բարելավել իրենց շուկայական դիրքերը:

Օգտագործված գրականություն

1. ՀՀ հարկային օրենսգիրք, 2016:
2. Бостанджян В.Б., Захарян А.Г., Проблемы защиты прав акционеров в Республике Армения, Вертикали истории: международный научный журнал, N 34, 2016. Тбилиси: Издательство грузинского технического университета.
3. Веснин В.Р., Корпоративное управление: учебное пособие. М.: МГИУ, 2008.
4. Медведев Д.А., Новая реальность: Россия и глобальные вызовы. “Вопросы экономики”, N 10, 2015.
5. Третьяков М., Конвергенция моделей корпоративного управления, “Вопросы экономики”, N1, 2004.

ВАРДАН БОСТАНДЖЯН

*Профессор кафедры финансового учета ЕГУ,
доктор экономических наук*

АРМИНЕ ЗАХАРЯН

*Научный работник института экономики
им.М. Котаняна НАН РА, кандидат экономических наук*

Пути расширения финансовых возможностей в акционерных обществах РА. – Статья посвящена изучению методов и механизмов расширения финансовых возможностей акционерных обществ, факторов, обуславливающих эффективное применение данных методов и механизмов, возможных источников пополнения финансовых ресурсов акционерных обществ, а также основных методов управления финансовыми рисками. На примере Республики Армения обсуждены основополагающие вопросы, связанные с улучшением отдельных показателей кредитной процентной ставки, среднегодовой инфляции, платежеспособности и финансовой устойчивости крупных и средних компаний, разработаны некоторые механизмы расширения финансовых возможностей акционерных обществ.

Ключевые слова: экономика, акционерное общество, финансы, инвестиции, акции, корпоративное управление, деятельность, развитие.

JEL: D20, G02, G32, G34

VARDAN BOSTANDJYAN

*Professor at the Chair of Financial Accounting at YSU,
Doctor of Economics*

ARMINE ZAKHARYAN

*Researcher at the Institute named
after M. Kotanyan, NAS RA, PhD in Economics*

Ways of Expanding Financial Possibilities in Joint-Stock Companies of the RA. – The article is devoted to the study of methods and mechanisms for expanding financial opportunities of joint-stock companies, the factors, that determine the effective application of these methods and mechanisms, possible sources of replenishing financial resources of joint-stock companies, as well as basic methods for managing financial risks. On the example of the Republic of Armenia the basic issues related to the improvement of individual indicators of credit interest rates, the average annual inflation rate, solvency and financial stability of large and medium-sized companies, are considered in the given paper some mechanisms to improve the financial capability of joint stock companies are developed.

Key words: economy, corporation, finance, investments, stocks, corporate governance, activity, development.

JEL: D20, G02, G32, G34