

**ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՊԵՏԱԿԱՆ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ
ԱԿԱԴԵՄԻԱ**

ՏԻԳՐԱՆ ԱՇՈՏԻ ԶԱՔԱՐՅԱՆ

**ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԿԱՌՈՒՑԱԿԱՐԳԵՐԻ
ԿԱՏԱՐԵԼԱԳՈՐԾՄԱՆ ԱՐԴԻ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ
(ՀՀ ՆՅՈՒԹԵՐՈՎ)**

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅՈՒՆ

Ը.00.02 - «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում»
մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման
համար

Գիտական ղեկավար՝
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
ԿՈՐՅՈՒՆ ԼՈՒԿԱՇԻ ԱԹՈՅԱՆ

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ	3
ԳԼՈՒԽ 1. ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՏԵՍԱՄԵԹՈՂԱԲԱՆԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ	10
1.1 Կորպորատիվ կառավարման էությունը և տեսությունները.....	10
1.2 Կորպորատիվ կառավարման միջազգային փորձի քննական վերլուծություն.....	23
ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ-ՈՒՄ ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԴՐԱ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ.....	36
2.1 Կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելի ձևավորման առանձնահատկությունները և հիմնական բնութագրիչները.....	36
2.2 ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման միջազգային սկզբունքների ներդրման վիճակի գնահատումը.....	53
2.3 Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատումը ժամանակակից մեթոդներով	79
ԳԼՈՒԽ 3. ՀՀ-ՈՒՄ ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՈՐԱԿԻ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ԿԱՌՈՒՑԱԿԱՐԳԵՐԸ.....	102
3.1 ՀՀ կորպորատիվ կառավարման հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրական դաշտի զարգացման ուղղությունները.....	102
3.2 ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման կատարելագործման ուղիները.....	127
ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ.....	144
ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ	149

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը: Ժամանակակից շուկայական տնտեսության սոցիալական և տնտեսական հարաբերությունների զարգացման արդի փուլի կարևորագույն հատկանիշներից է կորպորատիվ կառավարման ինստիտուտների ձևավորումն ու աստիճանական զարգացումը: Արդյունավետ կորպորատիվ կառավարումը ապահովում է գործարարության առավելագույն արդյունավետությունը, հանդիսանում է կորպորացիաների մրցունակության և ներդրումային գրավչության ապահովման և աճի հանգուցային գործոն, դրանով իսկ նպաստելով պոտենցիալ ներդրողների, այդ թվում և օտարերկրյա ներդրողների ակտիվության բարձրացմանը: Մակրոմակարդակում այն նպաստում է երկրի մրցունակ տնտեսության ձևավորմանը, տնտեսական աճի հիմնական բաղադրիչներից մեկն է: Եթե XIX-րդ դարում տնտեսական զարգացման հիմնական շարժիչ ուժը ձեռնարկատիրությունն էր, XX-րդ դարում՝ մենեջմենթը, ապա XXI-րդ դարում այդ գործառույթը փոխանցվել է կորպորատիվ կառավարմանը¹: Դրանով պայմանավորված՝ վերջին ժամանակաշրջանում բազմաթիվ միջազգային կառույցներ, ինստիտուտներ, ինչպես նաև պետական մարմիններ սկսեցին կարևորել պատշաճ կորպորատիվ կառավարման համակարգի ներդրման և ապահովման խնդիրները:

Ներկայումս կորպորատիվ կառավարման՝ որպես սեփականության կառավարման առանձնահատուկ ձևի արդյունավետ ինստիտուտի ձևավորումը ժամանակակից տնտեսությունների, այդ թվում և ՀՀ տնտեսության ինստիտուցիոնալ բարեփոխումների առաջնահերթ խնդիրներից մեկն է: Այս իմաստով կարևորվում է ՀՀ կառավարության քաղաքականությունը՝ ուղղված երկրում կորպորատիվ կառավարման լավագույն միջազգային ստանդարտների ներդրման գործընթացի խթանմանը՝ նպատակ ունենալով նպաստել Հայաստանի Հանրապետությունում մրցունակ տնտեսության ձևավորմանը:

Վերջին ժամանակաշրջանում կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ կառուցակարգերի ձևավորման հիմնախնդիրները կարևորվեցին նաև բանկային

¹ И. Ю. Беляева, Н. П. Козлова, Совершенствование практики корпоративного управления в российских компаниях., Управленческие науки N2, 2014г., с. 17

համակարգում, ընդ որում՝ ոչ միայն ՀՀ, այլև այլ երկրների առևտրային բանկերի համար: Ըստ IFC մասնագետների, «այդպիսի հետաքրքրության առաջացմանը նպաստել են Հարավ-Արևելյան Ասիայում բանկային ճգնաժամը, ինչպես նաև աշխարհում տեղի ունեցած մի շարք կորպորատիվ սկանդալները, որոնք անդրադարձան նաև բանկերի վրա»²: Ընդհանուր առմամբ, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության բարձրացումը հանդիսանում է բանկային համակարգում որակական փոփոխությունների հանգուցային պայմաններից մեկը՝ ուղղված վարկային կազմակերպությունների մրցունակության և կայունության բարձրացմանը: Խնդիրը առավելապես կարևորվում է ՀՀ բանկային համակարգի համար, որտեղ տեղի է ունենում բանկային գործունեության շեշտադրման փոփոխություն՝ ռիսկ-կողմնորոշված մոտեցման ներդրման ուղղությամբ, որի վերջնական նպատակն է զսպումների և հակակշիռների համապատասխան կառուցակարգերի ներդրման միջոցով բարձրացնել ՀՀ բանկերի ֆինանսական կայունությունը: Թեև վերջին ժամանակաշրջանում ՀՀ բանկային համակարգում դիտվում են կորպորատիվ կառավարման համակարգի բարելավման ուղղությամբ զգալի ձեռքբերումներ, այդուհանդերձ, հայաստանյան բանկային համակարգում ներդրված կորպորատիվ կառավարումը գտնվում է դեռևս ոչ բավարար մակարդակում՝ միջազգային ստանդարտների պահանջներին համապատասխանության տեսանկյունից: Այդպիսի վիճակը պայմանավորված է նրանով, որ կորպորատիվ կառավարման ավանդույթները ինչպես իրական հատվածի կազմակերպություններում, այնպես էլ բանկային համակարգում դեռևս ձևավորված չեն, ընդ որում, պատշաճ կորպորատիվ վարքագիծը չի կարող ապահովվել միայն օրենսդրության նորմերով և բանկային վերահսկողության մարմնի որոշումներով, բազմաթիվ խնդիրներ ունեն ֆինանսատնտեսական ինչպես նաև էթիկական բնույթ:

Զարգացած տնտեսությամբ երկրներում կորպորատիվ կառավարման մոդելները և կառուցակարգերը ձևավորվել են երկար ժամանակահատվածում՝ տասնամյակների ընթացքում: ՀՀ-ում կորպորատիվ հարաբերությունների ձևավորումն ու զարգացումը տեղի է ունենում ավելի կարճ ժամանակահատվածում՝ տարբեր մոդելների և

² Корпоративное управление в банках, Банковское дело, 2005г., N5, с. 51-53

կառուցակարգերի տարրերի համակցության ճանապարհով, այդ պատճառով էլ ՀՀ-ում, ինչպես և անցումային տնտեսությամբ այլ երկրներում ձևավորվեց կորպորատիվ կառավարման, այսպես կոչված, ձեռնարկատիրական մոդելը՝ դրան բնորոշ հիմնախնդիրներով: Կորպորատիվ կառավարման ինստիտուցիոնալ հիմքերի ոչ բավարար զարգացման հետ մեկտեղ, կարծում ենք, հանգուցային խնդիր է կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ մոդելի ձևավորման համար անհրաժեշտ ներքին կառուցակարգերի և գործոնների զարգացումը:

ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն խնդիր է հանգուցային միջազգային սկզբունքների ներդրման և գործունակության գնահատման համարժեք կառուցակարգերի կիրառումը: Հարկ է նշել, որ կորպորատիվ կառավարման բնագավառում իրականացվող բազմաթիվ ուսումնասիրությունները շեշտադրում են կորպորատիվ կառավարման արտասահմանյան կառուցակարգերի հարմարեցումը հայկական կորպորացիաների խնդիրներին, և հաշվի չեն առնում ՀՀ կորպորատիվ կառավարման յուրահատկությունները: Այս տեսանկյունից, կարծում ենք, խիստ արդիական է այնպիսի մոտեցման մշակումը, որը հիմնված կլինի կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելի առանձնահատկությունների հաշվառման վրա: Դրա հետ մեկտեղ պետք է օգտագործվի նաև ձեռք բերված միջազգային դրական փորձը: Վերոնշյալ հիմնախնդիրների լուծման անհրաժեշտությամբ է պայմանավորված տվյալ ատենախոսության թեմայի արդիականությունը:

Թեմայի մշակվածության աստիճանը: Ատենախոսական թեմայի ուսումնասիրության համար հիմք են հանդիսացել Ի. Անսոֆի, Հ. Մինզի, Ա. Բեռլի, Ա. Մարշալի, Ժ. Լամբենի, Դ. Հելբրեյթի, Զ. Ֆրանքսի, Կ. Մեյերի, Դ. Նորթի, Ռ. Վիշնիի, Ա. Շլեյֆերի, Դ. Լորշի և կորպորատիվ կառավարման այլ դասականների աշխատությունները, որտեղ արտացոլված են կորպորատիվ կառավարման տեսամեթոդաբանական և արդյունավետության ապահովման հիմնախնդիրները: Կորպորատիվ կառավարման արդի հիմնախնդիրներին անդրադարձել են նաև ռուս և հայ հեղինակները: Այս տեսանկյունից առանձնանում են Ռ. Էնթովի, Ա. Ռադիգինի, Գ. Կլեյների, Վ. Պոլտեռովիչի, Ի. Մազուրի, Բ. Միլների, Ռ. Ֆատխուտդինովի և այլոց աշխատությունները, որտեղ շեշտը դրված է կորպորատիվ հարաբերությունների

կառույցների ձևավորման, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման, ինչպես նաև միջազգային լավագույն ստանդարտների ներդրման կառուցակարգերի հարցերի վրա: Կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրներին անդրադարձել են նաև հայ մասնագետները, մասնավորապես. Ա. Մարկոսյանը, Դ. Հախվերդյանը, Ա. Սուվարյանը, Ն. Մելիքյանը, Լ. Մարգարյանը, Ն. Շահնազարյանը, Ս. Կոջոյանը և այլն:

Արտասահմանյան և հայ մասնագետների աշխատությունների ուսումնասիրությունը թույլ տվեց հանգել այն եզրակացության, որ նրանք բոլորը իրենց ուսումնասիրություններում շեշտը դրել են կորպորատիվ կառավարման տարբեր տարրերի ձևավորման և զարգացման հարցերի ուսումնասիրության անհրաժեշտության վրա: Ուսումնասիրության շրջանակներից դուրս են մնացել կորպորատիվ կառավարման որակի գնահատման տարբեր գործիքների օգտագործման և զարգացման, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման, ինչպես նաև կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերի կատարելագործման հարցերը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակը ՀՀ-ում ձևավորված կորպորատիվ կառավարման համակարգի հիմնախնդիրների համակողմանի և համակարգային ուսումնասիրության և վերլուծության միջոցով ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերի կատարելագործման տեսամեթոդաբանական և գործնական ուղիների մշակումն է:

Հետազոտության նպատակի իրականացումն առաջադրել է հետևյալ խնդիրների լուծման անհրաժեշտությունը.

- ուսումնասիրել կորպորատիվ կառավարման տեսական և մեթոդաբանական հիմքերը, հստակեցնել «կորպորատիվ կառավարում» հասկացության բովանդակությունը,
- հետազոտել կորպորատիվ կառավարման միջազգային փորձը և առանձնահատկությունները բանկային համակարգում,
- ուսումնասիրել կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելի ձևավորման առանձնահատկությունները և դրան բնորոշ բնութագրիչները,

- վերլուծել և գնահատել ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման արդի վիճակը և արդյունավետությունը,
- գնահատել ՀՀ բանկերի կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերի արդյունավետությունը,
- դիտարկել կորպորատիվ կառավարման բնագավառում առկա հիմնախնդիրները և կիրառվող սկզբունքները,
- ուսումնասիրել կորպորատիվ կառավարման հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրական դաշտը,
- մշակել ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերի կատարելագործման ուղիները, ինչպես նաև ինստիտուցիոնալ բարեփոխման մոտեցումները:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ բանկերում ձևավորված կորպորատիվ կառավարման մոդելն է իրեն բնորոշ հարաբերություններով և առանձնահատկություններով, իսկ ուսումնասիրության առարկան՝ բանկերի կորպորատիվ կառավարման համակարգում ներդրված կառուցակարգերի և գործիքակազմի ամբողջությունը:

Ատենախոսության տեսական, տեղեկատվական և մեթոդական հիմքերը: Ատենախոսության համար հիմք են հանդիսացել ինստիտուցիոնալ տեսության, մենեջմենթի, կորպորատիվ կառավարման և կորպորատիվ ֆինանսների վերաբերյալ հայրենական և արտասահմանյան հեղինակների հետազոտությունները, հրապարակումները և գիտավերլուծական նյութերը:

Ատենախոսության տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության (ԱՎԾ) հրապարակումները, ՀՀ բանկերի և այլ կազմակերպությունների հաշվետվությունները, միջազգային կազմակերպությունների տեղեկագրերը և փորձագիտական գնահատականները, ինչպես նաև ուսումնասիրվող հիմնախնդրին վերաբերող միջազգային խորհրդատվական ընկերությունների վերլուծական նյութերը, ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման համակարգի

գործունեությունը կարգավորող օրենսդրական և նորմատիվային ակտերը, էլեկտրոնային տեղեկատվական ռեսուրսները:

Հետազոտության ընթացում կիրառվել են համեմատական, համակարգային, վիճակագրական վերլուծության, ինչպես նաև տնտեսամաթեմատիկական մեթոդները:

Հետազոտության գիտական նորույթը և արդյունքները: Հետազոտության արդյունքներն իրենց բնույթով ունեն տեսական, մեթոդական և կիրառական ուղղվածություն, որոնց գիտական նորույթը հետևյալն է.

- Առաջարկվել են ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման մոդելի կատարելագործմանն ուղղված կառուցակարգեր՝ ինստիտուցիոնալ միջավայրի առանձնահատկությունների և հայկական մենեջմենթի յուրահատկությունների հաշվի առմամբ:
- Առաջարկվել և հիմնավորվել է կորպորատիվ կառավարման տնտեսական արդյունավետության գնահատման մեթոդաբանություն՝ հիմնված համալիր գնահատման քանակական (սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը, ֆինանսավորման գործակից, ընթացիկ իրացվելիության գործակից, սեփական կապիտալի շահութաբերություն) և որակական (կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի առկայությունը, կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի պահանջներին համապատասխանությունը, տնօրենների խորհրդում անկախ տնօրենների տեսակարար կշիռը, ՖՀՄՍ համապատասխան հաշվետվությունների կազմումն ու ներկայացումը, շահաբաժինների վճարմանն ուղղվող շահույթի մասը) չափորոշիչների վրա:
- ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրաիրավական դաշտի համալիր վերլուծության արդյունքում մշակվել և առաջարկվել են կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների իրավակիրառելիությունը խրախուսող կառուցակարգեր:
- Կորպորատիվ կառավարման միջազգային փորձի և ՀՀ կորպորատիվ կառավարման համակարգի համակողմանի ուսումնասիրության հիման վրա առաջարկվել է ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերի կատարելագործման հայեցակարգ:

Հետազոտության գործնական նշանակությունը և արդյունքների փորձարկումը:

Ատենախոսության հիմնադրույթները և ուսումնասիրության արդյունքները քննարկվել են ՀՀ պետական կառավարման ակադեմիայի «Հանրային կառավարում» ամբիոնում: Կորպորատիվ կառավարման համակարգի կատարելագործմանն ուղղված առաջարկությունները կարող են օգտագործվել կազմակերպությունների, այդ թվում և բանկերի կողմից կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ համակարգի ձևավորման և ներդրումային գրավչության բարձրացման համար, կորպորատիվ կառավարման քարտուղարների և աուդիտորների պատրաստման գործընթացում, բանկերում կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերի արդյունավետության բարձրացման միջոցառումների մշակման ժամանակ: Ատենախոսության նյութերը կարող են օգտագործվել նաև բուհերում և հետբուհական կրթության համակարգում «Կորպորատիվ կառավարում», «Ռազմավարական կառավարում», «Ֆինանսական մենեջմենթ», «Բանկային գործ» դասընթացներում:

Ատենախոսության կառուցվածքը, ծավալը և հրապարակումները:

Ատենախոսության կառուցվածքը պայմանավորված է առաջադրված նպատակներով և խնդիրներով, ուսումնասիրության առարկայով: Ատենախոսության տեքստը շարադրված է 159 համակարգչային էջի վրա և բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից: Աշխատանքը պարունակում է տեղեկատվական, վերլուծական և հաշվարկային աղյուսակներ ու գծապատկերներ: Ատենախոսության հիմնական դրույթներն իրենց արտացոլումն են գտել հեղինակի վեց գիտական հոդվածներում:

ԳԼՈՒԽ 1. ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՏԵՍԱՄԵԹՈՂԱԲԱՆԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ

1.1 Կորպորատիվ կառավարման էությունը և տեսությունները

ՀՀ-ում, ինչպես և ամբողջ աշխարհում սոցիալ-տնտեսական հարաբերությունների զարգացման ժամանակակից փուլի կարևորագույն հատկանիշներից է կորպորատիվ կառավարման ինստիտուտի ձևավորումն ու էվոլյուցիոն վերափոխումները: Կորպորատիվ կառավարումը ժամանակակից կորպորացիաների մրցունակության և ներդրումային գրավչության ապահովման և աճի կարևորագույն գործոնն է: Ավելին, կորպորատիվ կառավարումը XXI-րդ դարում դարձել է տնտեսական զարգացման գլխավոր շարժիչ ուժը: Մասնագիտական գրականության մեջ գոյություն ունեն կորպորատիվ կառավարման (Corporate Governance) տարբեր և ոչ միանշանակ մեկնաբանություններ, սակայն դրանք բոլորը կարելի է բաժանել երկու խմբի: Սահմանումների առաջին խմբում դիտարկվում է կորպորացիաների վարքագիծը՝ դրանց գործունեությունը, արդյունավետությունը, աճը, ֆինանսական կառուցվածքը, ինչպես նաև բաժնետերերի և կորպորատիվ կառավարման այլ մասնակիցների փոխհարաբերությունները³: Կորպորատիվ կառավարման սահմանումների այս խումբը ներառում է այն մոտեցումները, որոնք կարևորում են կազմակերպությունում առաջացող կորպորատիվ կառավարման հիմնահարցերը, ինչպիսիք են տնօրենների խորհրդի գործունեությունը, ընկերության գործունեության արդյունավետության վրա մենեջերների վարձատրության ազդեցությունը, ընկերության գործունեության արդյունքների կախվածությունը անձնակազմի հանդեպ տարվող քաղաքականությունից, ինչպես նաև բաժնետերերի տարբեր խմբերի դերը կորպորատիվ կառավարման համակարգում:

Կորպորատիվ կառավարման սահմանումների երկրորդ խմբում դիտարկվում են բաժնետիրական ընկերությունների գործունեությունը կարգավորող օրենքներն ու

³ Карапетян, Д.. Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследовательской практики / Карапетян, Д., Грачева М. // Управление компанией. – 2004. – № 1. [122] Храброва, И. А. Корпоративное управление с 198., Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / Под ред. Марека Хесселя. Г., Джон Уайли энд Санз. –1996. – 240, Стин Клессенс, 2003 г., «Корпоративное управление и развитие», Глобальный форум по корпоративному управлению, Тема 1, Вашингтон, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report), 1992. Lynch R., Corporate strategy, Pitman Publishing, 1997. p. 63.

կանոնները, ինչպես նաև դրանց ազդեցությունը ընկերությունների ներդրողների և քիզնես-գործընթացի այլ մասնակիցների վարքագծային մոդելի վրա⁴:

Ընկերությունների գործունեությունը կարգավորող նորմատիվային բազան կարող է լինել նեղ և ընդարձակ: Նեղ սահմանման դեպքում նորմատիվային բազան կողմնորոշված է կապիտալի շուկայի այն նորմերի ուղղությամբ, որոնք կարգավորում են ընկերությունների բաժնետիրական կապիտալում կատարվող ներդրումները, որոնցից են. ինսայդերական գործարքների իրականացման ժամանակ կիրառվող ազդեցության միջոցները, տեղեկատվության բացահայտման և հաշվառման սկզբունքները, մինորիտար բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության գործիքները, արժեթղթերի շուկայում ցուցակված լինելու պահանջները:

Այսպիսով, կարելի է առանձնացնել կորպորատիվ կառավարման նեղ և ընդարձակ ըմբռնումները: Նեղ ըմբռնման դեպքում հիմնական շեշտը դրվում է կորպորատիվ կառավարման առանձին առավել բնութագրիչ գծերի վրա, ինչպիսիք են, օրինակ, ինսայդերների չարաշահումներից արտաքին ներդրողների պաշտպանվածության հարցերը, մինորիտար բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանությունը և այլն: Կորպորատիվ կառավարման այս ըմբռնմանը առավել մոտ է Ա. Շլեյֆերի և Ռ. Լա Պորտայի սահմանումը, ըստ որի «կորպորատիվ կառավարումը կարգավորում է այն գործընթացները, որոնց միջոցով բաժնետիրական ընկերության ներդրողները կատարված ներդրումներից շահույթ են ստանում»⁵: Այս սահմանումը, կարծում ենք, կարելի է ընդլայնել և կորպորատիվ կառավարումը բնութագրել որպես գործընթաց, որը կարգավորում է ներդրողների փոխգործակցության հիմնախնդիրները սեփականության ցրված կառուցվածքի դեպքում, ինչպես նաև նպաստում է կորպորատիվ կառավարման տարբեր մասնակիցների շահերի միջև առաջացող կոնֆլիկտների լուծմանը: Ըստ կորպորատիվ կառավարման ընդարձակ բնորոշման, այն կարող է ներառել ընկերության կողմից ավելացված արժեքի ստեղծման և այն

⁴ Принципы корпоративного управления ОЭСР, М. 2000., Орехов С.А., Селезнев В.А. ТЕОРИЯ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ: Учебнометодический комплекс. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2008.с. 29, Практики корпоративного управления в России: определение границ национальной модели: Экспертно-аналитический доклад, KPMG, Москва, 2011г., Berglof E., E.-L. von Thadden. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. – "Annual World Bank Conference on Development Economics 1999" Washington 2000, p – 53, Black B., Krakman R., Hay J., Corporate Law from Scratch, Corporate Governance in Central Europe and Russia, Vol. 2, 1996, Central European University Press, p. 245-302

⁵ La Porta. R.; Lopez-de-Silanes F.; and Shleifer. A. Corporate Ownership around the World. // Journal of Finance, №54, 1999, pp. 471—517.

շահառուների միջև բաշխելու կառուցակարգերը: Ըստ այդ մոտեցման, արդյունավետ գործող կորպորատիվ կառավարման նպատակն է տնտեսության մեջ ընկերության առավելագույն ներդրման ապահովումը: Այս դեպքում կորպորատիվ կառավարման հասկացությունը ներառում է հարաբերությունները բաժնետերերի, վարկառուների և ընկերությունների միջև, ինչպես նաև աշխատակիցների և ընկերությունների միջև: Համաձայն այս մոտեցման, կորպորատիվ կառավարումը կարող է նաև ներառել կորպորատիվ սոցիալական պատասխանատվությունը, այդ թվում և շրջակա միջավայրի պաշտպանությունը⁶:

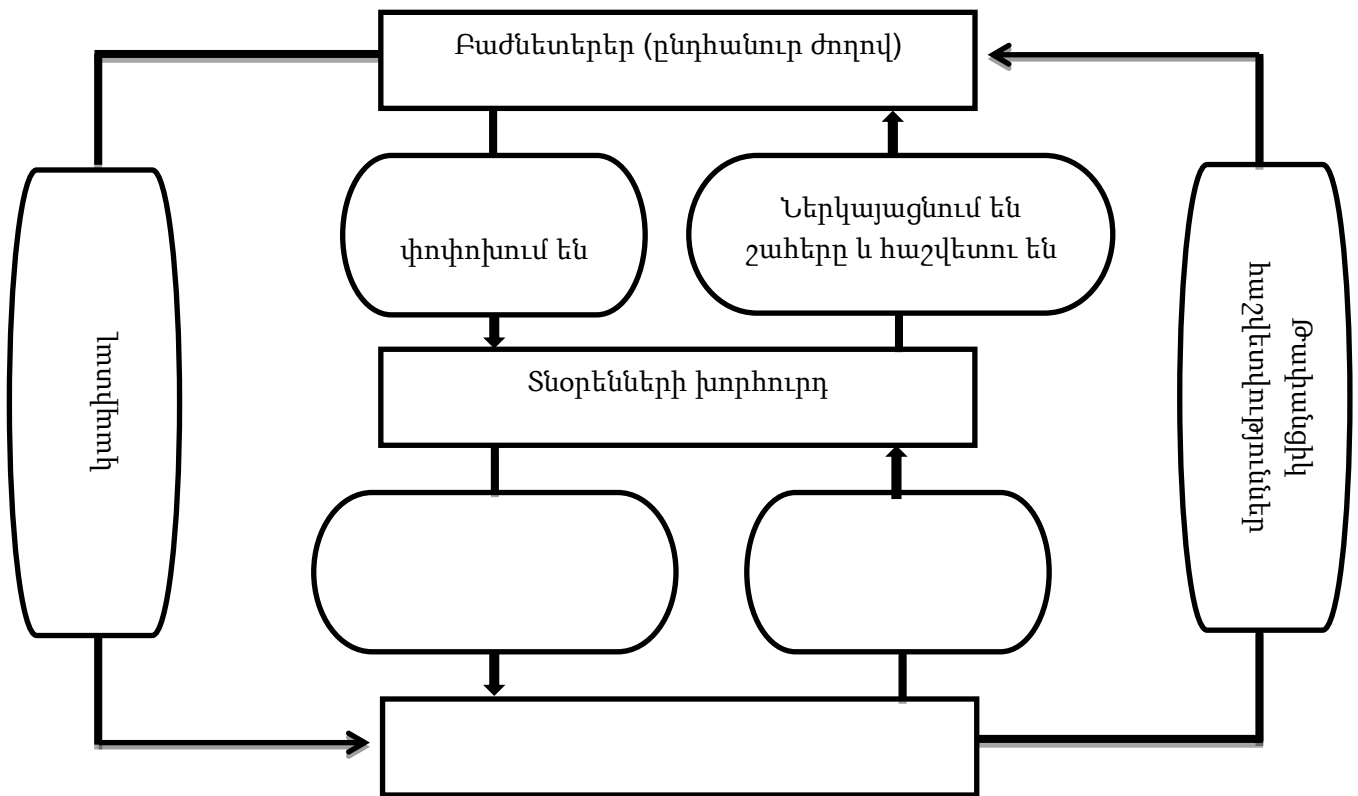
Չնայած մասնագիտական գրականության մեջ կորպորատիվ կառավարման էության վերաբերյալ առկա մոտեցումների բազմազանությանը, գոյություն ունեն որոշակի տարրեր և բնութագրիչներ, որոնք բնորոշ են կորպորատիվ կառավարման սահմանումների հիմնական մասին: Դրանցից են՝

- ✓ կորպորատիվ կառավարումը որոշակի կառուցվածքով և բնութագրիչներով բնութագրվող հարաբերությունների համակարգ է,
- ✓ կորպորատիվ կառավարման համակարգի մասնակիցները բնութագրվում են շահերի տարբերությամբ,
- ✓ կորպորատիվ կառավարման մասնակիցները ունեն կորպորացիայի կառավարմանը մասնակցելու և նրա գործունեության նկատմամբ վերահսկողություն իրականացնելու իրավունք և հնարավորություն,
- ✓ կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է ուղղված լինի ընկերության շուկայական արժեքը երկարաժամկետ հեռանկարում մեծացնելու և գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով նրա բոլոր մասնակիցների իրավունքների և պարտականությունների արդարացի բաշխմանը⁷:

Կորպորատիվ կառավարման համակարգը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ (գծապատկեր 1.1.1):

⁶ Report of the Committee on the Financial Aspects of the Corporate Governance (Cadbury Report), 1992, Корпоративное управление: История и практика, М.: Федеральная служба по финансовым рынкам, 2005 г., с. 21

⁷ Практики корпоративного управления в России: определение границ национальной модели. Экспертно-аналитический доклад, Москва, 2011, с. 7



Գծապատկեր 1.1.1 Կորպորատիվ կառավարման համակարգը⁸

Կորպորատիվ կառավարման տեսության մեջ գոյություն ունեցող մոտեցումները արտահայտում են դրա վերաբերյալ ավանդական տեսակետները, սակայն ժամանակակից պայմաններում առաջացել է կորպորատիվ կառավարման հասկացության վերաբերյալ ավելի ընդգրկուն մոտեցման անհրաժեշտություն: Կորպորատիվ կառավարման ժամանակակից ընկալումը առաջ է բերում բարդ հիմնախնդիրներ, որոնք չունեն միանշանակ լուծումներ: Այսպես, արդիական է կորպորատիվ կառավարման ներկայիս համակարգը կանոնների և ինստիտուտների վերաձվելու հիմնահարցը⁹: Դրա վերաբերյալ ձևավորվել է երկու մոտեցում: Մասնագետների մի խումբը համարում է, որ կորպորատիվ կառավարման համակարգը որոշվում է կանոններով, որտեղ հանգուցային դեր ունեն ֆինանսական շուկաները և

⁸ Пособие по корпоративному управлению: Т1. — М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. с.16

⁹ Методические материалы по разработке кодексов наилучшей практики корпоративного управления. Европейский Банк Реконструкции и Развития, Глобальный форум по корпоративному управлению. Том 1, 2014, с. 5

աութայդերները¹⁰: Այս կարծիքը գերակայողն է անգլախոս երկրներում, մինչդեռ երկրների հիմնական մասում համարվում է, որ ինստիտուտներն են, նախևառաջ, բանկերը և ինսայդերները, որոշում կորպորատիվ կառավարման համակարգը: Կարծում ենք, կարևորվում են թե՛ ինստիտուտները, և թե՛ կանոնները, և դրանց կտրուկ տարանջատումը չի կարող արտահայտել կորպորատիվ կառավարման ամբողջական բովանդակությունը¹¹: Ինստիտուտները ձևավորվում և ենթակա են ինչպես տվյալ երկրում գործող կանոնների, այնպես էլ միջազգային նորմերի ազդեցությանը: Մյուս կողմից, օրենքների և կանոնների վրա ազդեցություն ունի երկրի կազմակերպական և գործարար միջավայրը: Ավելին, ինստիտուտները և կանոնները զարգանում են քաղաքական գործընթացի շնորհիվ, որն ազդում է տնտեսական և իրավական ինստիտուտների ձևավորման գործընթացի վրա: Կորպորատիվ կառավարման բովանդակության ճիշտ ընկալումը հնարավոր է գործառնական մոտեցման միջոցով, համաձայն որի ֆինանսական ծառայությունները ունեն բազմաթիվ ընդհանրություններ գրեթե բոլոր հանգուցային հատվածներում: Ֆինանսական ծառայությունների (այլ ոչ թե ֆինանսական ինստիտուտների և շուկաների կողմից առաջարկվող ապրանքների) ֆունկցիոնալ վերլուծությունը թույլ է տալիս առանձնացնել դրանց գործառույթների վեց տեսակ՝

- ռեսուրսների միավորում,
- ժամանակի և տարածության մեջ ակտիվների փոխադրում,
- ռիսկերի կառավարում,
- տեղեկատվության հավաքագրում և տրամադրում,
- խթանման հիմնախնդրի լուծում,
- ընկերության շահույթի բաշխման հետ կապված տարբեր շահերի միջև կոնֆլիկտի վերացում:

Կորպորատիվ կառավարումը այս իմաստով կարելի է սահմանել որպես ընկերության այս գործառույթների իրականացմանը մասնակից ինստիտուտների և

¹⁰ Гэррет Б. Рыба гниет с головы. Как предотвратить кризис развития компании внедрением новых стандартов корпоративного управления; пер. с англ. – М.: Эксмо, 2008г. С. 89-93

¹¹ Лебланк Р., Гиллис Дж. Совет директоров – взгляд изнутри. Принципы формирования, управление, анализ эффективности: пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс. 2010г. С. 54

կանոնների ամբողջություն¹²: Այսպես, և՛ շուկաները, և՛ ինստիտուտները ազդում են կորպորատիվ կառավարման գործառույթի իրականացման վրա որակյալ և հավաստի տեղեկատվության տրամադրման միջոցով:

Կորպորատիվ կառավարման հիմնական գործառույթի բովանդակությունը հանգում է կազմակերպությանը ֆինանսական ռեսուրսներ տրամադրած բաժնետերերի շահերից բխող ընկերության գործունեության ապահովմանը: Այսպիսի մոտեցումը ի հայտ է բերում բարդ հիմնախնդիրներ, ինչպիսիք են մասնավորապես.

- տնօրենների խորհրդում և կառավարման այլ մարմիններում բաժնետերերի տարբեր խմբերի՝ մաժորիտար, մինորիտար, հասարակ, արտոնյալ, շահերի ներկայացումը և դրանց պաշտպանությունը, այսինքն պետք է արդյոք բաժնետերերի բոլոր խմբերը ներկայացված լինեն կորպորատիվ կառավարման հիմնական մարմնում՝ տնօրենների խորհրդում, իսկ կառավարման այլ մարմիններում՝ առանձին- առանձին:
- Քանի որ ընկերության գործունեության համար անհրաժեշտ ֆինանսական ռեսուրսները տրամադրվում են ինչպես արտաքին փոխառությունների, այնպես էլ բաժնետիրական կապիտալի հաշվին, արդիական է այն հարցը, թե որքանով է նպատակահարմար կորպորատիվ կառավարման համակարգում ներկայացնել վերոնշյալ երկու խմբերը: Միաժամանակ նպատակահարմար է արդյոք որոշումների ընդունման ժամանակ հաշվի առնել օբյեկտիվորեն տարբերվող նրանց շահերը, ինչպես նաև կորպորատիվ կառավարման համակարգում այս երկու կատեգորիաների ներկայացված լինելու անհրաժեշտությունը:

Նշենք, որ կորպորատիվ կառավարման տեսությունը չի տալիս տվյալ հարցադրումների միանշանակ պատասխանները, ի վերջո դրանք լուծվում են ,ելնելով ձևավորված ավանդույթներից, որոնք հիմնականում տարբերվում են ըստ երկրների և տարածաշրջանների: Ընդ որում, այդ հարցերի պատասխանները էապես ազդում են կազմակերպության թե՛ կարճաժամկետ և թե՛ հեռանկարային գործունեության վրա, այդ պատճառով էլ դրանք գտնվում են կորպորատիվ կառավարման բոլոր

¹² Методические материалы по разработке кодексов наилучшей практики корпоративного управления. Европейский Банк Реконструкции и Развития, Глобальный форум по корпоративному управлению. Том 1, 2014, с. 4

մասնակիցների, այդ թվում՝ շահառուների ուշադրության կենտրոնում: Ավելին, հատկապես այդ խնդիրների լուծման տարբեր մոտեցումներով են որոշվում կազմակերպության բնույթը, կառուցվածքը և գործընթացային հիմնախնդիրները, ինչպես նաև կորպորատիվ կառավարման ազգային մոդելները:

Կորպորատիվ կառավարման ոլորտում կատարված հետազոտությունները արտահայտում են ինտեգրված խոշոր կառույցների զարգացումը: Ա. Բեռլին և Գ. Մինզը «Ժամանակակից կորպորացիան և մասնավոր սեփականությունը» աշխատության մեջ հիմնավորեցին, որ սեփականության իրավունքից կառավարման գործառույթի տարանջատումը հանգեցրեց արհեստավարժ կառավարիչների նոր սոցիալական խմբի ձևավորմանը և արժեթղթերի շուկայի զարգացմանը¹³: 19-րդ դարի վերջին Ա. Մարշալը իր աշխատություններում ևս անդրադարձավ կորպորատիվ կառավարման խնդրին, փաստելով, որ գրեթե բոլոր խոշոր կազմակերպություններում սեփականությունը առանձնացված էր կառավարումից¹⁴: Ընդ որում, այդպիսի կազմակերպություններում բաժնետերերի և մենեջերների շահերը, որպես կանոն, չեն համընկնում: 1960-ական թվականներին կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրը անկատար տեղեկատվության և հանրային բարիքների համատեքստում այլ տեսաբանների հետ միասին քննարկեց Զ. Ստիգլիցը¹⁵: Իր աշխատությունում նա բարձրացրեց այնպիսի հիմնախնդիրներ, ինչպիսիք են.

1. Ինչպես կարող է գործել խոշոր ֆիրման, եթե մենեջերները ունեն և՛ միջոցներ, և՛ խթաններ իրենց սեփական շահերից ելնելով որոշումներ կայացնելու համար, ընդ որում, այն պայմաններում, երբ այդ շահերը չեն համընկնում կամ էլ մասսամբ են համընկնում բաժնետերերի շահերի հետ և, երբ սեփականության տարբեր իրավունքները չեն ձևավորում համարժեք խթաններ:
2. Ինչպիսին են արդյունավետ շուկայական տնտեսության երաշխիքները, եթե շուկայական տնտեսության պայմաններում հաջողության բանալին կազմակերպության առավելագույն արժեքի ապահովումն է: Սակայն դրա

¹³ Дементьева А.Г. Эволюция корпоративных структур и система корпоративного управления / А.Г. Дементьева // Менеджмент сегодня, 2008. – № 01 (43). – С. 2-13.

¹⁴ Маршалл А. Принципы экономической науки, т. 1, Пер. с англ. – М., изд. Группа “Прогресс”, 1993, с. 385

¹⁵ Стиглиц Дж. Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку. Экономическая наука современной России, 2001, И 4, с. 108-111

փոխարեն կազմակերպությունում մենեջերները առավելագույնի են հասցնում իրենց եկամուտները:

Զ. Ստիգլիցը առանձնացրեց տվյալ խնդրի լուծման չորս մոտեցում: Առաջինը նախատեսում է կորպորացիայի մենեջերների հանդեպ բոլոր բաժնետերերի կողմից կոշտ վերահսկողություն: Այս դեպքում պետությունը պետք է ապահովի բաժնետիրական սեփականության տարբեր համակարգերի գոյության ուժեղ իրավական պաշտպանություն: Երկրորդ մոտեցումը հիմնված է խոշոր բաժնետիրոջ առկայության վրա, որն ունի բաժնետոմսերի մեծ փաթեթ և դրա շնորհիվ կարող է վերահսկել կառավարիչների գործունեությունը: Սակայն այս դեպքում առաջանում է նոր հիմնախնդիր՝ կապված մինորիտար բաժնետերերի շահերի և իրավունքների պաշտպանության հետ: Ըստ Զ. Ստիգլիցի, խնդրի լուծումը վերադարձն է դասական կազմակերպությանը, որը կառավարվում է մեկ սեփականատիրոջ կողմից:

Երրորդ մոտեցումը հիմնվում է «կոշտ» օրենքների գոյության վրա, որոնք ապահովում են մաժորիտար բաժնետերերից մինորիտար բաժնետերերի շահերի պաշտպանությունը: Չորրորդ մոտեցումը կապված է վերահսկողության կառուցակարգի հետ, համաձայն որի ֆիրման իրականում վերահսկում են ոչ թե բաժնետերերը, այլ բանկերը¹⁶:

Այս մոտեցումներով պայմանավորված՝ կորպորատիվ կառավարման տեսության մեջ և պրակտիկայում առաջացել են ներկայումս քննարկման առարկա դարձած մի շարք հիմնախնդիրներ, այդ թվում.

1. ինչպես կարելի է բարձրացնել կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը,
2. ում շահերը պետք է հաշվի առնել որոշումների ընդունման ժամանակ:

Այս հարցերի պատասխանները հիմք հանդիսացան կորպորատիվ կառավարման մի շարք տեսությունների ձևավորման համար՝ կազմակերպման տեսության, ֆիրմայի տեսության, շահառուների տեսության, կորպորատիվ սոցիալական պատասխանատվության հայեցակարգի համար: Սակայն կորպորատիվ կառավարման վերաբերյալ վերջին տարիներին կատարվող հետազոտությունները արտահայտում են

¹⁶ Стиглиц Дж. Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку. Экономическая наука современной России, 2001, И 4, с. 140 - 146

հետևյալ հայեցակարգերի գերակայումը՝ շահառուների տեսության (stakeholders' theory) և գործակալական տեսության (agency theory): Գործակալական տեսությունը ներհինստիտուցիոնալ տեսության ուղղություններից մեկն է: Գործակալական տեսությունը դիտարկում է կորպորատիվ հարաբերությունների կառուցակարգը գործակալական ծախսերի տեսանկյունից: Ըստ այդ տեսության, կապիտալի սեփականատերերի և այդ կապիտալը կառավարող գործակալների շահերը չեն համընկնում, թեև կազմակերպության մենեջերները և բաժնետերերը հավասարաչափ շահագրգիռ են բիզնեսի հաջողության մեջ, սակայն դա չի ենթադրում յուրաքանչյուր խմբի շահերի համընկնում: Ժամանակակից բաժնետիրական ընկերությունը տնօրինում են թվով շատ մարդիկ, որոնք ներկայացվում են սեփականատերերի անունից գործող անձանց ոչ մեծ խմբով: Կառավարումը և վերահսկողությունը իրականացվում է մենեջերների բազմամակարդակ աստիճանակարգի միջոցով, որոնք կարող են հանդիսանալ սեփականատերեր: Մենեջերները կատարում են ձեռնարկատիրական գործառույթ, իսկ սեփականատերերը հիմնականում չունենալով անհրաժեշտ գիտելիքներ և փորձ, չեն կարող արդյունավետ օգտագործել կապիտալը և հանդիսանում են միայն կապիտալ ներդրողներ: Ըստ էության ընկերությունը վերահսկվում է մենեջերների կողմից: Եթե բաժնետիրական ընկերությունում գերակայում են մանր ներդրողները, որոնք անմիջապես չեն մասնակցում կառավարման գործընթացում, առաջանում է մենեջերների կողմից ընկերության ռեսուրսները սեփական նպատակներին օգտագործելու վտանգը, քանի որ բաժնետերերի վերահսկողությունը թույլ է: Գործակալական ծախսերը ներդրողների կորուստի այն մեծությունն է, որն առաջանում է սեփականության և վերահսկողության իրավունքների տարանջատման պատճառով:

Սեփականության և կառավարման գործառույթների տարանջատումը առաջացնում է տեղեկատվական անհամաչափություն, որի դեպքում կազմակերպության մենեջերները կապիտալի սեփականատերերի համեմատությամբ ավելի լավ են տեղեկացված ընկերությունում ընթացիկ վիճակի մասին: Սեփականության և կառավարման գործառույթների տարանջատման մեկ այլ կարևոր հետևանք է սեփականատերերի ձգտումը կնքել ներդրված կապիտալի կառավարման համար

ամբողջական պայմանագիր, ինչը սակայն տնտեսապես նպատակահարմար չէ կնքելու զգալի ծախսերի պատճառով: Այդ իսկ պատճառով, գործականում կիրառելի են ոչ ամբողջական պայմանագրերը, որոնք կանոնակարգում են սեփականատերերի և կառավարիչների փոխհարաբերությունների հիմնական դրույթները: Այսպիսով առաջանում է կորպորացիայում գործակալական հիմնախնդիրը՝ մենեջերների և կապիտալի սեփականատերերի շահերի հակասություն: Այդպիսի իրավիճակում որոշակի փուլում կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների համակարգման և համապատասխան կանոնադրություն ամրագրման անհրաժեշտություն է առաջանում, որոնց հիմնական նպատակն է ստեղծել այնպիսի պայմաններ, որոնց շնորհիվ ապահովվում է սեփականատերերի և կառավարիչների շահերի համապատասխանությունը: Այսպիսով, գործակալական տեսության հիմնական կենտրոնական օղակը «վստահորդ-գործակալ» փոխհարաբերությունների մոդելն է, որն առաջ է քաշել ամերիկացի տնտեսագետ Փ. Սամուելսոնը: Ըստ այդ մոդելի, վստահորդը որոշակի վարձատրության դիմաց հանձնարարում է գործակալին գործել իր անունից: Գործակալական տեսությունը հիմնվում է այն ենթադրության վրա, որ գործակալները գործում են իրենց, այլ ոչ թե վստահորդների շահերից ելնելով: Դա հնարավոր է այն իրավիճակում, երբ գործակալը վստահորդի հետ կիսում է իր գործունեության ռիսկը:

Ջ. Թիոլը առանձնացրել է կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգեր, որոնք կարգավորում են ընկերությունում ընդունվող որոշումների և բաժնետերերի շահերի համաձայնեցվածությունը¹⁷.

- մենեջերների ղեկավար պաշտոնի պահպանումը,
- ավելի արդյունավետ (բաժնետերերի տեսանկյունից) խթանների կիրառումը,
- անմիջական մշտադիտարկում, որը պետք է իրականացվի հիմնականում խոշոր բաժնետերերի կամ էլ նրանց ներկայացուցիչների կողմից:

Տարբեր երկրներում վերոնշյալ կառուցակարգերի դերը, կիրառման ձևը և դրանց միջև հարաբերակցությունը կարող են զգալիորեն տարբերվել: Միևնույն ժամանակ, ըստ կորպորատիվ կառավարման ժամանակակից տեսության, յուրաքանչյուր երկրում

¹⁷ Tirole J. Corporate Governance, CEPAR Discussion Paper N 2086, London, 1999, p. 43

անհրաժեշտ է ձևավորել զսպումների և հակակշիռների համակարգ՝ ներդրողների շահերը պաշտպանելու, ինչպես նաև մենեջերների ինքնուրույնությունը և նախաձեռնությունը ապահովելու նպատակով:

Շահառուների տեսությունը ձևավորվել է 20-րդ դարի 70-ական թվականներին Անգլիայում: Այս տեսությունը դիտարկում է բազմաթիվ շահառուների (սպառողներից, մատակարարներից, աշխատողներից, բաժնետերերից, պետությունից, հասարակությունից և այլն) շահերից կազմակերպության գործողությունների կախվածության հիմնահարցը: Ըստ շահառուների տեսության, որոշումները պետք է ընդունվեն հաշվի առնելով շահառուների շահերը, այսինքն՝ ռազմավարություն մշակելիս կորպորացիան պետք է հաշվի առնի բոլոր շահառուների շահերը: Այս տեսությունը հիմնված է Է. Ֆրիմենի «Ռազմավարական մենեջմենթ՝ շահառուների հայեցակարգը» աշխատության վրա¹⁸: Այստեղ Ֆրիմենը օգտագործել է «շահառու» հասկացությունը և առաջարկել կորպորացիան դիտարկել որպես վերջինիս գործունեության մեջ շահագրգիռ անձանց ամբողջություն: Ընդ որում, շահառուների շահերը պետք է հաշվի առնվեն մենեջերների կողմից: Նշենք, որ կորպորատիվ կառավարման ՏՀԶԿ կարևորագույն սկզբունքներից է շահառուների դերը կորպորատիվ կառավարման համակարգում: Շահառուների տեսության դրսևորման կարևորագույն ուղղություններից է ռազմավարական կառավարման տեսությունը, որն ուղղված է կազմակերպության կայուն մրցակցային առավելությունների ձևավորմանը, հիմքում ունենալով բազմաթիվ խմբերի և անհատների հետ փոխգործակցությունը, որոնց աջակցությունը անհրաժեշտ է ռազմավարության իրագործման ժամանակ: Այդ ամենի շնորհիվ կազմակերպությունը ձևավորում է կայուն մրցակցային առավելություններ, որոնք ապահովում են երկարաժամկետ մրցունակություն և միջինից բարձր շահույթի մակարդակ: Այսպիսով կազմակերպությունը հնարավորություն է ստանում գործել անընդհատ և անսահմանափակ: Շահառուներին անհրաժեշտ է դիտարկել որպես կազմակերպության գործընկերներ, որոնց աջակցությունն անհրաժեշտ է առաքելության և տեսլականի իրագործման ժամանակ: Այսպիսով, կազմակերպության և նրա շահառուների միջև հարաբերությունները ձևավորվում են

¹⁸ Freeman E. R. "Strategic Management: A Stakeholder Approach". Cambridge University Press, 2010, p. 292

ռեսուրսային փոխանակման շուրջ, քանի որ յուրաքանչյուր շահագրգիռ կողմ ձգտում է ձևավորել իր ռեսուրսային բազան, որն առավելագույն կհամապատասխանի նրա նպատակներին: Այս դեպքում կազմակերպությունը իրականացնում է գործընկերության ռազմավարություն, որը մշակվում է բոլոր շահառուների պահանջները հաշվի առնելով՝ տվյալ պահանջների բավարարման և փոխշահավետ համագործակցության նպատակով: Այսպիսով, շահառուների տեսության էությունը նրանում է, որ կազմակերպությունը պետք է դիտարկի հասարակությունը որպես շահագրգիռ կողմ, այսինքն՝ այն պետք է ընկալվի որպես բոլոր շահառուների միասնություն: Կորպորատիվ կառավարման գոյություն ունեցող բազմաթիվ տեսությունները շեշտադրում են տարբեր մասնակիցների նպատակները, միաժամանակ դրանց բոլորի կենտրոնում գտնվում են բաժնետերեր-տնօրեններ, խորհուրդ-մենեջերներ փոխհարաբերությունները:

Կորպորատիվ կառավարման զարգացման ժամանակակից փուլին բնորոշ են հետևյալ առանձնահատկությունները: Կորպորատիվ հարաբերությունների հիմնական մասնակիցներ են ընկերությունների սեփականատերերը (բաժնետերերը) և դրանց մենեջերները: Այս մասնակիցների հանգուցային դերը պայմանավորված է նրանով, որ բաժնետերերը կազմակերպությանը տրամադրում են կապիտալ, այսինքն՝ կատարում են ներդրումներ, իսկ մենեջերները կառավարում են կապիտալը: Բաժնետերերի և մենեջերների միջև փոխհարաբերությունների բնույթը կախված է յուրաքանչյուր խմբին պատկանող բաժնետոմսերի փաթեթի չափից, դրանց ձեռքբերման պայմաններից և եղանակներից, սեփականատերերի տեսակից և տվյալ ընկերության հանդեպ ունեցած նրանց հետաքրքրության յուրահատկություններից: Խոշոր սեփականատերերի որոշ մասը կարող է շահագրգիռ լինել ընկերության շահութաբերության, շուկայում նրա դիրքերի ամրապնդման մեջ: Սեփականատերերի մյուս մասը կարող է ունենալ մեկ այլ հետաքրքրություն, օրինակ, եթե խոշոր բաժնետերը ընկերության գործընկերն է, նրա շահերը, նախևառաջ, պետք է ուղղված լինեն ընկերության հետ գործարար հարաբերությունների ընդլայնմանը և կազմակերպության կայունության բարձրացմանը: Սակայն ի լրացում «բաժնետերեր-մենեջերներ» հարաբերությունների, վերջին ժամանակաշրջանում զարգանում է որպես կորպորատիվ հարաբերությունների

և կորպորատիվ կառավարման գործընթացի ակտիվ մասնակիցներ այլ շահագրգիռ խմբերի ճանաչումը.

- ✓ վարկատուներ – ստանում են ընկերության եկամտի մի մասը՝ կնքված պայմանագրերին համապատասխան, հակված չեն աջակցել ռիսկային որոշումների ընդունմանը, ունեն ներդրումներ բազմաթիվ ընկերություններում,
- ✓ անձնակազմ – շահագրգիռ են ընկերության կայուն զարգացման և իրենց տեղերի պահպանման մեջ,
- ✓ գործընկերներ – շահագրգիռ են ընկերության կայունության և նրա արդյունավետ գործունեության մեջ,
- ✓ տարածաշրջանային և տեղական կառավարման մարմիններ – շահագրգիռ են ընկերության կայուն զարգացման, աշխատատեղեր ստեղծելու ընկերության կարողության մեջ, սոցիալական ծրագրեր իրականացնելու և հարկեր վճարելու մեջ:

Կորպորատիվ հարաբերությունների բոլոր մասնակիցները տարբեր կերպ են փոխգործակցում միմյանց հետ և ունեն տարբեր շահեր, որոնք համընկնում են որոշ ոլորտներում և տարբերվում այլ ոլորտներում: Ճիշտ ձևավորված կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է հարթեցնի այս տարբերությունների ազդեցությունը ընկերության գործունեության վրա: Կորպորատիվ կառավարման ժամանակակից միտումներից են.

- բիզնեսը վարելու կայուն կանոնների ձևավորումը,
- բիզնես խմբերի միջև մրցակցության ուժգնությունը,
- ներդրողների հետ նոր հարաբերությունների ձևավորումը,
- նոր մասնագիտական խմբերի ձևավորումը (կորպորատիվ տնօրեններ, ընկերությունների քարտուղարներ) և նրանց գործունեության ընդլայնումը:

Ամփոփելով, անհրաժեշտ է նշել, որ կորպորատիվ կառավարման զարգացման ժամանակակից միտումները որոշվում են ոչ միայն կորպորատիվ կառավարման ձևի կայացման գործընթացի դինամիկայով, այլև տնտեսական իրավիճակի առանձնահատկություններով, որն էլ թելադրում է կառավարման բոլոր ձևերի կանոնները:

1.2 Կորպորատիվ կառավարման միջազգային փորձի քննական վերլուծություն

Ժամանակակից պայմաններում կորպորատիվ կառավարումը դարձել է երկրի սոցիալ-տնտեսական զարգացման կարևորագույն գործոններից մեկը: Կորպորատիվ կառավարման պատշաճ համակարգի ձևավորումը նպաստում է կորպորացիայի կապիտալի արդյունավետ օգտագործմանը, նրա կառավարման մարմինների գործունեության տեղեկատվական թափանցիկության բարձրացմանը, և, վերջին հաշվով, կորպորացիայի արժեքի մեծացմանը: Բաժնետիրական ընկերության կառավարման կառուցվածքի ձևավորման հիմնախնդրի վերաբերյալ գոյություն ունեցող տարբեր մոտեցումները պայմանավորված են ինչպես տվյալ երկրի զարգացման պատմական գործոններով, այնպես էլ նրանց տնտեսական, իրավական և սոցիալական առանձնահատկություններով: Այսպես, կորպորատիվ կառավարման դերը այն երկրներում, որտեղ բաժնետոմսերի խոշոր փաթեթները կենտրոնացված են մի քանի սուբյեկտների մոտ, էապես տարբերվում է այն դերից, որն ունի կորպորատիվ մենեջմենթը բաժնետիրական կապիտալի բարձր աստիճանի ցրվածությամբ բնութագրվող երկրներում: Միևնույն ժամանակ, ներկայիս շուկայական տնտեսությամբ երկրներում գոյություն չունի կորպորատիվ կառավարման մեկ միասնական համակարգ, ինչը պայմանավորված է առևտրային կազմակերպությունների ռազմավարական կառավարման բարդությամբ, տնտեսական գործընթացների աճող անորոշությամբ, գիտատեխնիկական առաջընթացի ազդեցությամբ և արտաքին միջավայրի փոփոխությամբ:

Կորպորացիաների կառավարման կառուցվածքը յուրաքանչյուր երկրում պայմանավորված է մի շարք գործոններով, որոնք ձևավորում են կորպորատիվ կառավարման համակարգի որոշակի մոդելը: Այն կախված է ձևավորված ազգային առանձնահատկություններից, ինչպես նաև, միկրո մակարդակում ընտրված ներքին կորպորատիվ քաղաքականությունից: Այս ամենը հանգեցնում է ոչ միայն կորպորացիայի վարքագծում էական տարբերություններին, այլև ազդում է երկրում կորպորատիվ հարաբերությունների համակարգի ձևավորման վրա: Պետք է նշել, որ տարբեր երկրների իրավական համակարգերը, ինստիտուցիոնալ կառույցները և ավանդույթները տարբեր կերպ են ազդում այդ երկրների կորպորատիվ կառավարման

համակարգի վրա, միաժամանակ բազմաթիվ գործոններ այդ համակարգի վրա ունեն նույնատիպ ազդեցություն, որի հետևանքով էլ արդիական է կորպորատիվ կառավարման մոդել հասկացությունը: Այն, կարծում եմ, կարելի է սահմանել որպես ընկերության սեփականատերերի, կառավարիչների և այլ շահառուների վարվելակերպը կանոնակարգող, նաև կորպորատիվ կառավարման համակարգի բոլոր կողմերի իրավունքների ու շահերի հավասարակշռությունը ապահովող ինստիտուցիոնալ բնույթի համաձայնություն, որը ներառում է թե՛ պայմանագրային համաձայնություններ, և թե՛ ոչ ֆորմալ համաձայնություններ ու կառուցակարգեր: Կորպորատիվ կառավարման մոդելը արտահայտում է կորպորացիաների կառավարման և կազմակերպման յուրահատկությունը և բնութագրվում է բազմաթիվ գործոններով, այդ թվում՝ կորպորատիվ հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրական բազայով, կորպորատիվ հարաբերությունների հանգուցային մասնակիցներով, բաժնետոմսերի տիրապետման կառուցվածքով, տնօրենների խորհրդի կազմով և գործունեության առանձնահատկություններով, տեղեկատվության բացահայտմանը ներկայացվող պահանջներով, հիմնական մասնակիցների միջև փոխգործակցության կառուցակարգերով¹⁹: Կախված առանձնահատկություններից, յուրաքանչյուր երկիր ձևավորում է կորպորատիվ կառավարման իր մոդելը, միևնույն ժամանակ բոլոր ազգային կորպորատիվ կառավարման համակարգերն ունեն բազմաթիվ ընդհանուր հատկանիշներ, ինչը թույլ է տալիս առանձնացնել ըստ որոշակի հատկանիշների կորպորատիվ կառավարման համապատասխան մոդելները: Ներկայումս գոյություն ունեն կորպորատիվ կառավարման բազմաթիվ տարբեր մոդելներ: Այսպես, Հարվարդի համալսարանի պրոֆեսոր Դ. Փաունդը առանձնացնում է կորպորատիվ կառավարման երկու մոդել՝ կառավարվող կորպորացիա (managed corporation) և ուղղորդվող կորպորացիա (governed corporation)²⁰: «Կառավարվող կորպորացիայի» մոդելին բնորոշ է տնօրենների խորհրդի ուշադրության կենտրոնացումը իշխանության վրա: Մենեջմենթի հանդեպ վերահսկողությունը ուժեղացնելու նպատակով այս մոդելը կիրառող կորպորացիաներում իրականացվում է

¹⁹ Е. С. Силова, Сравнительный анализ моделей корпоративного управления, Вестник Челябинского государственного университета. 2011. № 32 (247). Экономика. Вып. 34. С. 104–107.

²⁰ Паунд Д. Будущая модель корпоративного управления / Практика корпоративного управления. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 86. – (серия «Классика Harvard Business Review»).

մենեջերների գործունեության մանրակրկիտ աուդիտ, գլխավոր տնօրենի և տնօրենների խորհրդի նախագահի պաշտոնների տարանջատում և այլն: Ըստ Դ. Փաունդի, իշխանության հավասարակշռությունը խիստ կարևորվում է, սակայն չի կարող հիմք հանդիսանալ կորպորացիայում առկա խնդիրների լուծման համար: Կորպորատիվ կառավարման էությունը որոշումների ընդունման արդյունավետ գործընթացի ապահովումն է: Սխալ կառավարչական որոշումները և դրանց ընդունման անարդյունավետ գործընթացներն են կորպորատիվ կոնֆլիկտների հիմնական պատճառը²¹: Այս տեսանկյունից, ըստ Դ. Փաունդի, ավելի արդյունավետ է ուղղորդվող կորպորացիայի մոդելը, որտեղ շեշտը դրվում է տնօրենների խորհրդի կողմից որոշումների ընդունման արդյունավետ ընթացակարգերի օգտագործման, ինչպես նաև որոշումների ընդունման ժամանակ տնօրենների խորհրդի և թուփ-մենեջմենթի համագործակցության համակարգի ձևավորման վրա: Դ. Փաունդը համարում է, որ այս մոդելի շրջանակներում հնարավորություն է ձևավորվում ռազմավարական որոշումների ընդունման գործընթացի բոլոր մասնակիցների միջև կառուցողական երկխոսության համար:

Ա. Բլյումգարդը ըստ պատասխանատվության չափանիշի առանձնացնում է կորպորատիվ կառավարման երկու մոդել.

- ավտորիտար մոդել՝ ուղղված մենեջերների ամբողջ իշխանության պահպանմանը,
- պատասխանատվության մոդել, որը նախատեսում է տնօրենների պատասխանատվություն և նրանց որոշումների նկատմամբ մանրակրկիտ դատական վերահսկողության հնարավորություն²²:

Ըստ Ա. Բլյումգարդի, այս մոդելների տարրերն անհրաժեշտ են կորպորացիայի նորմալ գործունեության համար, այդ պատճառով էլ կորպորացիայի կառավարումը կարգավորող օրենքները պետք է ուղղված լինեն այս երկու մոդելների միջև առավել արդյունավետ հարաբերակցության ձևավորմանը²³:

²¹ Паунд Д. Будущая модель корпоративного управления / Практика корпоративного управления. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 90. – (серия «Классика Harvard Business Review»).

²² Блюмгардт А. Модели корпоративного управления. – К. : Наука и мысль, 2003., с 75.

²³ Блюмгардт А. Модели корпоративного управления. – К. : Наука и мысль, 2003., с 75.

Ներկայումս կորպորատիվ կառավարման տեսության մեջ և պրակտիկայում առավել տարածում է ստացել երեք մոդելների առանձնացումը՝ անգլո-ամերիկյան, գերմանական (կամ եվրոպական) և ճապոնական (կամ ասիական): Մոդելներից յուրաքանչյուրն ունի իր առանձնահատկությունները, ուժեղ և թույլ կողմերը: Սովորաբար որոշակի բաժնետիրական իրավունքի շրջանակներում գերակայում է կորպորատիվ կառավարման վերոնշյալ մոդելներից որևէ մեկը:

Կորպորատիվ կառավարման անգլո-ամերիկյան մոդելը բնութագրական է ԱՄՆ-ի, Մեծ Բրիտանիայի, Ավստրալիայի, Կանադայի և Նոր Զելանդիայի տնտեսություններին: Տարբերությունները պայմանավորված են յուրաքանչյուր երկրի օրենսդրությամբ: Կորպորատիվ կառավարման անգլո-ամերիկյան մոդելը ձևավորվել է արժեթղթերի զարգացած շուկայի պայմաններում: Բնակչությունը և ինստիտուցիոնալ ներդրողները ակտիվորեն մասնակցում են ներդրումային գործընթացում, սեփականությունը «աութսայդերական է», բաժնետերերի և ներդրողների իրավունքների և շահերի ապահովման համար նախատեսված են կառավարման մշտադիտարկման գործընթացներ, իսկ բաժնետոմսերի գինը արտացոլում է կորպորատիվ կառավարման որակը: Անգլո-ամերիկյան մոդելը բնութագրվում է կորպորացիաների կապիտալի բարձր աստիճանի ցրվածությամբ: Ընկերությունների կապիտալի ներդրող են հանդիսանում հիմնականում ինստիտուցիոնալ և մասնավոր ներդրողները, սակայն գործարքների հիմնական մասը (մոտ 80%) իրականացնում են ինստիտուցիոնալ սեփականատերերը²⁴: Միաժամանակ, թեև, ԱՄՆ կենսաթոշակային հիմնադրամները վերահսկում են ընկերությունների կանոնադրական կապիտալի 2/3-ը, նրանք, ըստ էության, տնօրենների խորհրդում ներկայացված չեն: Ոչ մի կենսաթոշակային հիմնադրամ չի կարող ունենալ որևէ ընկերության բաժնետոմսերի 10%-ից ավելին, քանի որ չի կարող օգտվել այն հարկային արտոնություններից, որոնք տրվում են բազմատեսակացված բաժնետիրական կապիտալ ունեցող հիմնադրամներին²⁵: Կորպորատիվ կառավարման անգլո-ամերիկյան մոդելն օգտագործող երկրներում ձևավորվել է կորպորատիվ կառավարման համակարգի վրա ազդելու

²⁴ Асаул А.Н., Павлов В. И., Бескиеръ Ф. И., Мышко О. А. Менеджмент корпорации и корпоративное управление СПб.: Гуманистика, 2006. с. 136

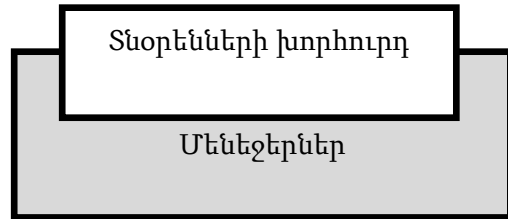
²⁵ Дементьева А.Г., Система корпоративного управления в развитых странах и России, Менеджмент в России и за рубежом, N3, 2008, с. 45

հնարավորություն ունեցող ինստիտուցիոնալ ներդրողների միություն: Այսպես, ԱՄՆ Կալիֆոռնիա նահանգի պետական ծառայողների խոշորագույն կենսաթոշակային հիմնադրամը CALpers-ը մշակել է տնօրենների խորհրդի գործունեության գնահատման իր մանրակրկիտ ընթացակարգը, որը կիրառվում է այն բոլոր ընկերությունների համար, որտեղ տվյալ հիմնադրամը ներդրումներ է իրականացնում:

Արժեթղթերի շուկան բարձր իրացվելի է: Շուկայական վերահսկողության հիմնական ձևերն են բազմաթիվ միաձուլումները, կլանումները և ընկերությունների ձեռքբերումները: Այսպիսով, կորպորատիվ վերահսկողության շուկայի միջոցով ապահովվում է մենեջերների գործունեության նկատմամբ շուկայի վերահսկողությունը: Բորսաները և երկրի օրենսդրությունը պահանջում են ֆինանսական տեղեկատվության պարտադիր բացահայտում և սահմանում են նորմեր, որոնք արգելում են մենեջերներին մանիպուլյացիաներ իրականացնել ընկերության բաժնետոմսերի հետ: Բարձրագույն ղեկավարության ֆիդուցիար պարտավորությունները հստակ սահմանված են, և դրանք խախտելու դեպքում բաժնետերերը իրավունք ունեն հանդես գալ դատական հայցով վնասը փոխհատուցելու համար, կամ էլ, կարող են արգելափակել իրենց շահերին հակասող կառավարչական որոշումների ընդունումը: Տվյալ մոդելում բանկերն ունեն ոչ էական դեր, ինչը պայմանավորված է երկրների, մասնավորապես ԱՄՆ-ի տնտեսական զարգացման առանձնահատկություններով: Այսպես, 1933թ. ընդունվեց Գլա-Սթիգալի օրենքը, որով բանկերին արգելվեց ուղղակի կամ փոխկապակցված անձանց միջոցով տիրապետել այլ ընկերությունների քվեարկող բաժնետոմսերի 5%-ից ավելի²⁶: Կորպորացիաների կառավարման բարձրագույն մարմինը բաժնետերերի ընդհանուր ժողովն է: Բաժնետոմսերի ցրվածությամբ պայմանավորված՝ տվյալ ժողովները կրում են հիմնականում ձևական բնույթ: Կորպորատիվ կառավարման տվյալ մոդելում կառավարման հիմնական մարմինը տնօրենների խորհուրդն է, որը կազմված է գործադիր և անկախ տնօրեններից: Տնօրենների խորհրդի կազմում անկախ տնօրենների թիվը, որպես կանոն, հավասար է կամ գերազանցում է գործադիր տնօրենների թիվը: Տնօրենների խորհուրդը իրականացնում է կառավարման բոլոր գործառնությունները, կառավարում է

²⁶ Дробышевская Л.Н., Модели корпоративного управления: Мировой опыт и Российская практика, Теория и Практика общественного развития, N5, 2011г., с. 268

բաժնետիրական ընկերության ամբողջ գործունեությունը և պատասխանատու է բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի և համապատասխան պետական մարմինների առջև: Ամերիկյան ընկերություններում կարևորվում է գործադիր տնօրենը (CEO), ով ունի մեծ իրավասություններ, ենթակա է տնօրենների խորհրդին և բաժնետերերին: Որպես կանոն, սեփականության կառուցվածքը միամակարդակ է (գծապատկեր 1.2.1)

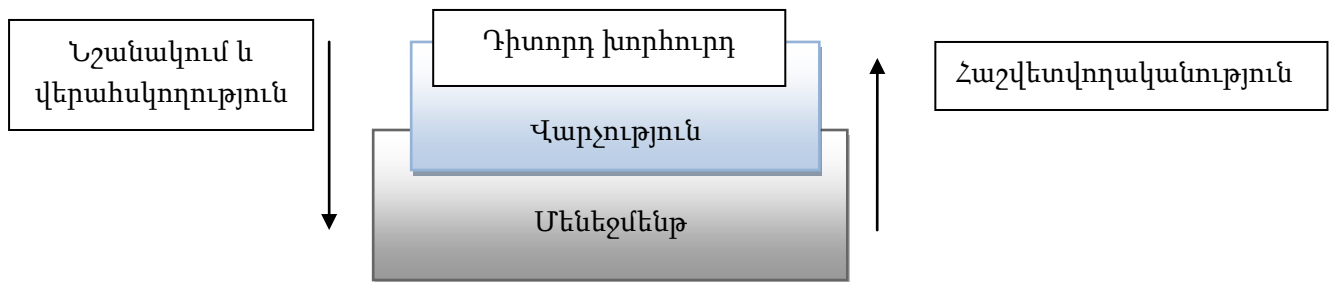


Գծապատկեր 1.2.1 Կորպորատիվ կառավարման միամակարդակ կառուցվածքը

Ամերիկյան կորպորացիաների տնօրենների խորհուրդը բաղկացած է մշտական հանձնաժողովներից, որոնց քանակը և նշանակվածությունը որոշվում է յուրաքանչյուր կազմակերպության կողմից: Հանձնաժողովների խնդիրն է մշակել առաջարկներ տնօրենների խորհրդի կողմից ընդունվող որոշումների վերաբերյալ: Առավել հաճախ ձևավորվում են կառավարման և վարձատրության, ֆինանսական աուդիտի, հանրության հետ կապերի հանձնաժողովները: Տնօրենների խորհուրդը նաև իրականացնում է նախագահի, գլխավոր տնօրենի, փոխնախագահների, գանձապահի և այլ մենեջերների ընտրությունը և նշանակումը:

Կորպորատիվ կառավարման գերմանական (կամ եվրոպական) մոդելը բնորոշ է Կենտրոնական եվրոպայի երկրներին, մասնավորապես, Գերմանիային, Ավստրիային, Հոլանդիային, Սկանդինավյան երկրներին, և ավելի քիչ՝ Բելգիային և Ֆրանսիային: Այս մոդելի հիմքում ընկած է սոցիալական փոխգործակցության սկզբունքը. կորպորացիայի գործունեության մեջ շահագրգիռ բոլոր կողմերն իրավունք ունեն մասնակցելու որոշումների ընդունման գործընթացում: Այս իմաստով գերմանական մոդելը հանաճախ անվանում են նաև եվրոպական: Եվրոպական օրենսդրության մեջ, այսպիսով, առանձնացնում են կորպորատիվ կառավարման մոդելների երկու հիմնական տարատեսակ՝ գերմանական և ֆրանսիական, թեև դրանց միջև տարբերությունները էական չեն: Երկու մոդելների համար էլ բնութագրական է

կառավարման համակարգում երեք մակարդակների առկայությունը և կառավարչական գործառույթներից (վարչություն) դիտորդական գործառույթների (տնօրենների խորհուրդ) հստակ տարանջատումը: Կառավարման բարձրագույն մարմինը բաժնետերերի ընդհանուր ժողովն է (երրորդ մակարդակ): Բաժնետերերի ընդհանուր ժողովը լուծում է կազմակերպության գործունեության կարևորագույն հարցերը, սակայն չունի ազդեցություն ընթացիկ գործունեության վրա: Ի տարբերություն անգլո-ամերիկյան մոդելի՝ այս մոդելում տնօրենների խորհուրդը բաղկացած է երկու մակարդակից՝ դիտորդ խորհուրդ և վարչություն: Տնօրենների խորհրդի անդամների թիվը սովորաբար տատանվում է 9-22 մարդ: Տնօրենների խորհրդի կազմի մեջ ներառված են ընկերության սեփականատերերի և կոլեկտիվի (աշխատողների) ներկայացուցիչները, ինչը տվյալ մոդելի առանձնահատկություններից մեկն է: Դիտորդ խորհուրդը վերահսկում է վարչության գործունեությունը: Դիտորդ խորհուրդը հանդիսանում է կորպորացիայի կառավարման ժամանակ սոցիալական փոխգործակցության սկզբունքի իրացման հիմնական կառուցակարգը: Արհմիությունները իրավունք չունեն միջամտելու կորպորացիայի գործունեությանը (գծապատկեր 1.2.2):



Գծապատկեր 1.2.2 Կորպորատիվ կառավարման երկմակարդակ տնօրենների խորհուրդը

Գործադիր մարմինը (վարչությունը) ղեկավարում է ընկերության ընթացիկ գործունեությունը և պատասխանատու է դրա համար: Վարչության անդամները չեն ընտրվում, այլ նշանակվում են դիտորդ խորհրդի կողմից հինգ տարի ժամկետով, թեև օրենսդրությունը թույլ է տալիս կրկնակի նշանակումը կամ էլ իրավասությունների երկարաձգումը հինգ տարուց ոչ ավելի ժամկետով: Վարչության անդամները իրավունք

ունեն ղեկավարել ընկերությունը միայն համատեղ կամ կոլեգիալ: Վարչության անդամները չեն կարող զբաղվել ձեռնարկատիրական գործունեության որոշակի տեսակներով առանց դիտորդ խորհրդի համաձայնության: Վարչության անդամները նաև պարտավոր են գործել՝ ելնելով կորպորացիայի շահերից: Իրենց պարտականությունների չկատարման դեպքում նրանք պարտավոր են փոխհատուցել կորպորացիայի առաջացած վնասի համար որպես համապարտ պարտապաններ:

Վերոնշյալ հատկանիշներից բացի, կորպորատիվ կառավարման գերմանական մոդելի բնորոշ հատկանիշներից են նաև.

- բանկերի հանգուցային դերը,
- ֆինանսական շուկան չունի այնպիսի կարևորություն, ինչպիսին ամերիկյան մոդելում է,
- բաժնետոմսերի խաչաձև տիրապետումը,
- բաժնետոմսերի տիրապետման կենտրոնացման բարձր մակարդակը,
- ընկերության կառավարմանը աշխատողների մասնակցության համակարգը,
- կորպորատիվ կառավարման գործընթացում համեմատաբար թույլ կողմնորոշումը դեպի արժեթղթերի շուկա:

Կորպորատիվ կառավարման գերմանական մոդելում մեծ դեր ունեն ինստիտուցիոնալ ներդրողները: Խոշոր բաժնետերեր են հանդիսանում բանկերը, ապահովագրական ընկերությունները, ոչ պետական կենսաթոշակային հիմնադրամները և այլն: Բանկերի զգալի դերը պայմանավորված է նրանով, որ բաժնետերերը՝ ֆիզիկական անձինք պատվիրակում են բանկերին ընկերությունների կառավարման իրենց իրավասությունները: Գերմանիայում բանկերը հնարավորություն ունեն ազդելու տնօրենների խորհրդի և կորպորացիաների զարգացման հիմնական ռազմավարությունների ձևավորման վրա:

Կորպորատիվ կառավարման գերմանական մոդելի առանձնահատկություններից է նաև թշնամական գործողությունների ցածր մակարդակը, ինչը պայմանավորված է նրանով, որ այս մոդելում հանգուցային դեր ունեն ոչ թե ֆինանսական շուկաները, այլ

բանկային հատվածը: Բացի դրանից, դրան նպաստում են նաև գերմանական կորպորացիաներում սեփականության կենտրոնացվածության բարձր մակարդակը²⁷:

Կորպորատիվ կառավարման ֆրանսիական մոդելը բնութագրվում է նրանով, որ ընկերությունը կարող է ընտրել կառավարման համակարգերից օրենքով սահմանված երկու տարբերակներից մեկը. երկմակարդակ կամ եռամակարդակ: Կորպորատիվ կառավարման ֆրանսիական մոդելը, որը զբաղեցնում է գերմանական և անգլո-ամերիկյան մոդելների միջև միջանկյալ դիրք, ունի շատ ընդհանրություններ ամերիկյան մոդելի հետ. ոչ միայն կորպորատիվ կառավարման եռամակարդակ ձևավորելու (ինչպես գերմանական մոդելում), այլև նախագահի (գործադիր տնօրենի) ուժեղ իշխանություն ապահովելու հնարավորություն, ինչը ընդօրինակված է ամերիկյան կորպորատիվ իրավունքից և համապատասխանում է «ուժեղ մենեջեր, թույլ բաժնետերեր» մոդելին: Ֆրանսիական կորպորատիվ կառավարման առանձնահատկություններից է կառավարման ինչպես մեկ մակարդակ, այնպես էլ երկմակարդակ կառուցվածք ձևավորելու հնարավորությունը: Առաջին դեպքում կառավարման կառուցվածքն ունի հետևյալ տեսքը. ընկերության նախագահ (ով, ըստ կորպորատիվ կառավարման ֆրանսիական համակարգի, ունի գրեթե անսահմանափակ իշխանություն վարչական խորհրդի և նույնիսկ բաժնետերերի ընդհանուր ժողովների հանդեպ) - բաժնետերերի ընդհանուր ժողով - վարչության խորհուրդ: Երկմակարդակ համակարգը նմանատիպ է գերմանական մոդելին (բացառությամբ կորպորացիայի կառավարմանը աշխատողների մասնակցությունից)²⁸:

Կորպորատիվ կառավարման յուրահատուկ մոդել է ճապոնական մոդելը, որի ձևավորման վրա մեծ ազդեցություն ունեցան Ճապոնիայի զարգացման քաղաքական-տնտեսական պայմանները, նրա մշակույթն ու ավանդույթները: Ճապոնական մոդելում առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձվում ինչպես բաժնետերերի, այնպես էլ շահառուների իրավունքներին և շահերին²⁹: Տվյալ մոդելին բնորոշ է խոշոր և միջին բաժնետերերի մոտ սեփականության կենտրոնացման բարձր աստիճանը, «կեյոեցու»

²⁷ Ключков В.Н. Германская модель корпоративного управления: генезис, особенности и традиции // Менеджмент в России и за рубежом. 2006. № 6.

²⁸ Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe. - Brussels. - 2002. P. 5-10

²⁹ Այս մոդելը կիրառվում է միայն Ճապոնիայում:

խմբի մեջ մտած ընկերությունների բաժնետոմսերի խաչաձև տիրապետումը: Ինչպես և անգլո-ամերիկյան մոդելում, այստեղ մեծ է ինստիտուցիոնալ բաժնետերերի թիվը: Ընդ որում, մեծ դեր ունեն բանկային կազմակերպությունները, որոնք էլ որոշում են յուրաքանչյուր արդյունաբերական խմբի գործունեությունը: Գրեթե բոլոր ճապոնական կորպորացիաները սերտ կապեր ունեն իրենց հիմնական բանկի հետ, որը, որպես կանոն, ոչ միայն կորպորացիայի հիմնական բաժնետերն է, այլև խոշորագույն վարկատուն: Ներկայումս, պայմանավորված երկրի օրենսդրության մեջ կատարված փոփոխություններով, ճապոնական մոդելը ավելի շատ է նմանվում անգլո-սաքսոնական մոդելին: Ներկայումս Ճապոնիայում գոյություն ունեն ընկերությունների կառավարման երկու համակարգ. աուդիտորների և հանձնաժողովների համակարգերը: Ըստ կառավարման առաջին համակարգի, ընկերություններում ձևավորվում են կառավարման հետևյալ մարմինները. բաժնետերերի ընդհանուր ժողով, տնօրենների խորհուրդ, ներկայացուցչական տնօրեններ, գործադիր տնօրեններ, կորպորատիվ աուդիտորներ, կորպորատիվ աուդիտորների խորհուրդ: Ըստ կորպորատիվ կառավարման երկրորդ համակարգի, ընկերությունում ձևավորվում են բաժնետերերի ընդհանուր ժողով, տնօրենների խորհուրդ, որտեղ ձևավորվում են աուդիտի նշանակումների և վարձատրության կոմիտեներ, և գործադիր տնօրեններ: Ճապոնական ընկերություններում տնօրենների խորհուրդն ունի ձևական բնույթ: Որոշումները ընդունվում են կոլեգիալ, ներառյալ ամբողջ կորպորացիայի շրջանակներում քննարկման և բանակցությունների գործընթացը: Ընդհանուր առմամբ, կորպորատիվ կառավարման ճապոնական մոդելը կարելի է բնութագրել որպես ամբողջությամբ փակ համակարգ, որը հիմնված է բանկային վերահսկողության և ֆինանսավորման վրա: Ճապոնիայի արդյունաբերաբանկային խմբերում երկարաժամկետ գործընկերային հարաբերությունների ձևավորումը ուղեկցվում է գլխավոր բանկի կողմից վերահսկողությամբ, ինչը թույլ է տալիս լուծել անգլո-ամերիկյան մոդելին բնորոշ մենեջերների գործունեության նկատմամբ վերահսկողության հիմնախնդիրը: Ինչպես ցույց են տալիս ուսումնասիրությունները, կորպորատիվ կառավարման մոդելներից ոչ մեկը չունի ակնհայտ առավելություններ

մյուսների համամետությամբ և չի կարող համարվել ունիվերսալ³⁰: Ընդհակառակը, վերջին ժամանակաշրջանում դիտվում է գրեթե բոլոր երկրներում կորպորատիվ կառավարման տարբեր համակարգերի կոնվերգենցիա³¹:

Անցումային տնտեսությամբ երկրներին բնորոշ է կորպորատիվ կառավարման ձեռնարկատիրական մոդելը: Այս մոդելի շրջանակներում ֆորմալ առկա են բոլոր անհրաժեշտ տարրերը, սակայն, իրականում, սեփականության և կառավարման տարանջատման սկզբունքը չի ընդունվում: Իրավիճակները կարող են լինել տարբեր: Ընկերության սեփականատերերը կարող են հաշվի չառնել արհեստավարժ մենեջերներին, ձևավորելով իրենց ենթակա տնօրենների խորհուրդներ և հաճախ չենթարկվելով բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի որոշումներին՝ գործելով սեփական հարստացման նպատակներով: Այդպիսի դիրքորոշումը կարող է պահպանվել երկար ժամանակահատվածում, քանի որ կորպորատիվ կառավարման արտաքին կառուցակարգերը կամ զարգացած չեն, կամ էլ արդյունավետ չեն: Այս դեպքում սեփականատերերի համար ակնհայտ որոշումներից են՝ սեփականության կենտրոնացման մակարդակի բարձրացումը այն աստիճան, որ հնարավոր լինի կառավարել կազմակերպությունը: Մեկ այլ ծայրահեղություն կարող է լինել արհեստավարժ մենեջերների կազմակերպության կառավարման իրավունքի անտեսումը: Այս երկու ծայրահեղ իրավիճակների միջև կարող է լինել սեփականատերերի և արհեստավարժ մենեջերների փոխգործակցության միջանկյալ բազմաթիվ ձևեր, որոնք կրկնօրինակում են կառավարման բարձրագույն հարթության կառուցվածքը, նպատակ ունենալով վերահսկել կառավարչի գործունեությունը, որպեսզի այն գործի սեփականատիրոջ շահերից ելնելով:

Համեմատական ինստիտուցիոնալ վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ զարգացած երկրներում, կախված ինստիտուցիոնալ միջավայրի առանձնահատկություններից, ձևավորվել են կորպորատիվ կառավարման երկու բազային տարբերակ՝ աութսայդերական և ինսայդերական մոդելներ, կախված նրանից, թե շահառուների որ խմբերը և ինչպիսի կառուցակարգերի միջոցով են որոշիչ ազդեցություն ունենում

³⁰ Daum J. H. How corporate governance changed from 1986 to 2010 // Bloomberg Business Week. 2010

³¹ Дробышевская Л.Н., Модели корпоративного управления: Мировой опыт и Российская практика, Теория и Практика общественного развития, N5, 2011г., с. 267

կորպորացիայի վարքագծի վրա: Առօրյա աշխատանքի մոդելին բնորոշ է թուփ-մենեջմենթի մեծ ազդեցությունը՝ պայմանավորված խոշոր և միջին կազմակերպությունների կապիտալի ցրվածությամբ: Բաժնետոմսերը գտնվում են բազմաթիվ փոքր սեփականատերերի մոտ, որոնք չունեն կազմակերպության հետ սերտ կապեր: Նրանցից յուրաքանչյուրը չի կարող էական ազդեցություն ունենալ կազմակերպությունում ընդունվող որոշումների վրա: Աշխատողների դերը ևս սահմանափակված է: Սակայն ինստիտուցիոնալ միջավայրի ազդեցությունն այնպիսին է, որ թուփ-մենեջմենթը ստիպված է հաշվի առնել սեփականատերերի շահերը, քանի որ հակառակ դեպքում մեծանում է թշնամական կլանման ռիսկը: Ներդրվում են այնպիսի կառուցակարգեր, որոնք երաշխավորում են միևնույն տարբերակների շահերի պահպանումը, մասնավորապես ընկերության տնօրենների խորհրդում անկախ տնօրենների ներկայացված լինելը և աուդիտորական հաշվետվության պարտադիր ներկայացնելը: Կազմակերպության ազատ միջոցների վերաբաշխման հիմնական կառուցակարգը բաժնետերերին շահութաբաժինների վճարումն է, որոնցից յուրաքանչյուրը կարող է այնուհետև իր ներդրումների պորտֆելը արդյունավետ բազմատեսակացնել: Կորպորատիվ կառավարման ինսայդերական մոդելը, ընդհակառակը, բնութագրվում է թուփ-մենեջմենթի սահմանափակ հնարավորություններով, որոշումների ընդունման վրա խոշոր սեփականատերերի ավելի մեծ ազդեցության պայմաններում: Միևնույն ժամանակ, որոշումների ընդունման գործընթացին մասնակից են նաև աշխատողները: Ինսայդերական մոդելում կորպորացիաների կապիտալը կենտրոնացված է, ինչը թույլ է տալիս խոշոր բաժնետերերին էական ազդեցություն ունենալ տնօրենների խորհրդի միջոցով կազմակերպության կառավարման վրա: Ընդ որում, ներֆիրմային ընթացակարգերը ևս սահմանափակում են թուփ-մենեջմենթի գործողությունները: Կազմակերպության ազատ միջոցների վերաբաշխման հիմնական կառուցակարգը կազմակերպության նոր բիզնեսների ձևավորումն է ի հաշիվ շահույթի ներդրման, ինչը թույլ է տալիս ձևավորել կառավարման շատ մակարդակներ ունեցող բրգաձև բիզնես-խմբեր, որտեղ կազմակերպությունները կարող են փոխկապակցված լինեն խաչաձև տիրապետման սխեմաներով: Ամփոփելով կորպորատիվ կառավարման մոդելների համեմատական

վերլուծությունը, անհրաժեշտ է նշել, որ անցումային տնտեսությամբ երկրներում, կորպորատիվ կառավարման ազգային մոդելի կայացումը գտնվում է ձևավորման փուլում: Ներկայումս այդպիսի երկրների տնտեսություններում առկա են վերոնշյալ ավանդական մոդելների առանձին տարրերը. համեմատաբար ցրված սեփականությունը, որը զուգորդվում է արժեթղթերի անիրացվելի շուկայի և թույլ ինստիտուցիոնալ ներդրողների հետ, ակնհայտ է սեփականության և վերահսկողության կենտրոնացման միտումը, բացակայում են համարժեք ֆինանսավորման սխեմաները և մենեջերների գործունեության նկատմամբ արդյունավետ մշտադիտարկումը, բանկերի և այլ ֆինանսական ինստիտուցիոնալ ներդրողների ցածր տեսակարար կշիռը և այլն: Կորպորատիվ կառավարման միջազգային փորձի վերլուծությունը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ այն ընկերությունները, որոնք ապահովում են կորպորատիվ կառավարման միջազգային սկզբունքների ներդրումը, կարող են ապահովել իրենց կողմից օգտագործվող արտաքին ֆինանսական ռեսուրսների արժեքի նվազեցումը, ինչը հատկապես կարևորվում է Հայաստանի տնտեսության համար:

ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ-ՈՒՄ ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆԱՎԵՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԴՐԱ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

2.1 Կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելի ձևավորման առանձնահատկությունները և հիմնական բնութագրիչները

Գործարարության կորպորատիվ ձևը ՀՀ տնտեսության համար համեմատաբար նոր երևույթ է: «Կորպորատիվ կառավարում» հասկացությունը հայկական իրականություն մուտք գործեց մասնավորեցման գործընթացի հետ միաժամանակ: Կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելը կարելի է դիտարկել որպես մասնավորեցման գործընթացի արդյունք, որի գերնպատակներից էր կարճ ժամանակահատվածում մասնավոր հատվածի ձևավորումը՝ պետական սեփականության բաժնետիրացման միջոցով: Զանգվածային մասնավորեցումը հանգեցրեց սեփականատերերի մեծ թվի առաջացմանը, որոնք ստիպված էին վստահել իրենց սեփականության կառավարման իրավունքը արհեստավարժ կառավարիչներին: Շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում կորպորատիվ կառավարման համակարգը ձևավորվել է հարյուրամյակների ընթացքում, աստիճանաբար, որի արդյունքում էլ այդպիսի երկրներում այսօր գործում են կորպորատիվ կառավարման ձևավորված վարքականոններ (կոդեքսներ) և սկզբունքներ: Անցումային տնտեսությամբ երկրների, այդ թվում և ՀՀ-ի համար, կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրն արդիական է դարձել վերջերս՝ կապված կապիտալի արդյունավետ բաշխման, ներդրումների ներգրավման և մրցունակ տնտեսության ձևավորման հետ:

Ժամանակակից բաժնետիրական ընկերությունների կայացումը ՀՀ-ում տեղի է ունեցել զանգվածային մասնավորեցման ընթացքում: Մասնավորեցման հայկական մոդելի յուրահատկությունները նախանշեցին հայկական կորպորացիաների զարգացման գլխավոր ուղղությունները, ձևավորեցին կորպորատիվ սեփականության կառուցվածքի հիմնական բնութագրիչները, ի հայտ բերեցին ՀՀ կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի բնույթն ու զարգացման առանձնահատկությունները: ՀՀ-ում և

անցումային տնտեսությամբ այլ երկրներում ընտրվեց շուկային թերապիայի և զանգվածային մասնավորեցման ռազմավարությունը: Համարվում էր, որ մրցակցային միջավայրի պայմաններում մասնավոր սեփականությունը հիմք է հանդիսանալու շուկայական տնտեսության կայացմանը նպաստող նորմատիվաիրավական բազայի և ինստիտուցիոնալ որոշումների մշակման համար: Զանգվածային մասնավորեցման արդյունքում ձևավորված մեծ թվով բաժնետիրական ընկերությունները պետք է հիմք հանդիսանային նաև կորպորատիվ կառավարման գործուն համակարգի ձևավորման համար³²: Ի սկզբանե, համաձայն մասնավորեցման գաղափարախոսության՝ Հայաստանում պետք է ձևավորվեր կորպորատիվ կառավարման աուսայդերական կամ շուկայական մոդելը, որի մասին էին վկայում ինչպես հռչակագրված նպատակները, այնպես էլ գործընթացները (մասնավորեցվող ձեռնարկությունների բաժնետոմսերի առաջնային առաջարկը իրենց աշխատողներին, վաուչերային մասնավորեցումը և այլն): Սակայն գործնականում կորպորատիվ կառավարման հիմքում ընկած գործակալական հիմնախնդիրների դասական լուծումները չձևավորվեցին, ինչն էլ պատճառ հանդիսացավ անցումային տնտեսությամբ երկրներում կորպորատիվ կառավարման արևմտյան մոտեցումների ներդրման համար: Ինչպես նշում են Զ. Ստիգլիցը և Զ. Քրոթին, տնտեսության ձևափոխման հիմքում ընկած էին անգլոամերիկյան տնտեսական ավանդույթները, որոնք, սակայն, որոշ բացառությամբ, հաշվի չէին առնում կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրները³³:

Անցումային տնտեսությամբ երկրներում կորպորատիվ հատվածի կայացման վրա էական ազդեցության ունեցող մյուս գործոնը, որը պայմանավորված էր մասնավորեցման գործընթացով, մասնավոր հատվածի զարգացման մեջ օտարերկրյա կապիտալի մասնակցությունն էր, ինչպես մասնավորեցման նախագծերի, այնպես էլ Greenfield ներդրումների միջոցով: Անցումային տնտեսությամբ որոշ երկրներում, օրինակ՝ Հունգարիայում, այդ ներդրումները հանգեցրին ուժեղ կորպորատիվ

³² Багдасарян В. Условия становления корпоративного сектора в Армении. Роль и степень участия иностранного капитала. Հայաստան, Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, 1 (78), Հունվար, 2007թ., էջ 45

³³ Stiglitz J.E., Whither reform? Ten years of the transition, keynote address at the World bank Annual Bank Conference on Development Economics, Washington D.C., 2002; J. Crotty, Corporate Governance in Transition Economics, A synthesis of evidence, 2004.

կառավարման համակարգի ձևավորմանը: Նոր սեփականատերերի ուղղակի կորպորատիվ վերահսկողությունը արդյունավետ էր «գործակալական հիմնախնդիրների» չեզոքացման գործում, մասնավորապես նրանց, որոնք առաջանում են կազմակերպությունների զգալի ինսայդերական վերահսկողության հետևանքով: Այսպիսի մոտեցման շնորհիվ Հունգարիայում օտարերկրյա ներդրումները էապես փոխեցին հունգարական կազմակերպությունների սեփականության կառուցվածքը և կորպորատիվ կառավարման համակարգը³⁴: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները կարևոր դեր ունեցան կորպորատիվ հատվածի, հետևաբար և կորպորատիվ կառավարման համակարգի կայացման գործում անցումային տնտեսությամբ մեկ այլ երկրում ևս՝ Էստոնիայում³⁵:

Հայաստանում ոչ միայն մասնավորեցման կառուցակարգերը, այլև պայմանները, որում իրագործվում էին այդ կառուցակարգերը, ունեին հանգուցային նշանակություն թե՛ սեփականության ձևերի և թե՛ դրա կենտրոնացման աստիճանի ձևավորման գործում: Այդ պայմանները բնութագրվում են հետևյալ առանձնահատկություններով.

- Արժեթղթերի շուկայի և ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների բացակայությունը, օրինակ, ներդրումային ֆոնդերի և ընկերությունների, կոլեկտիվ ներդրումների ինստիտուտների և այլն: Մասնավորեցման իրականացման ժամանակահատվածում ձևավորվել էր միայն բանկային համակարգը: Ընդ որում, օրենսդրորեն նրանց արգելվում էր ուղղակի մասնակցությունը մասնավորեցման գործընթացում:
- Բնակչության զգալի մասի մոտ խնայողությունների բացակայությունը կամ շատ ցածր մակարդակը:
- Մասնավորեցման համար պատասխանատու պետական թույլ ինստիտուտները:
- Մասնավորեցման գործընթացի նկատմամբ օտարերկրյա ներդրողների թույլ արտահայտված հետաքրքրությունը:

³⁴ Почекайло Т.Н., Особенности среды становления российской модели корпоративного управления, Вестник Тюменского государственного университета [Социально-экономические и правовые исследования](#), Выпуск 6/2006г., с.291

³⁵ Багдасарян В. Условия становления корпоративного сектора в Армении. Роль и степень участия иностранного капитала. Հայաստան, Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, 1 (78), հունվար, 2007թ., էջ 45

- Մասնավորեցման ժամանակ ընկերությունների զգալի մասը չէր գործում կամ էլ գտնվում էր ֆինանսապես անկայուն վիճակում:

ՀՀ-ում զանգվածային մասնավորեցման ծրագիրը հիմնված էր վաուչերային մեթոդի՝ որպես բաժնեմասային սեփականության ձևավորման մոդելի կիրառման վրա, որը պետք է նպաստեր արժեթղթերի շուկայի զարգացմանը: Մասնավորեցման հիմնական նպատակը նախկին պետական ձեռնարկությունները բաց բաժնետիրական ընկերությունների վերակազմավորումն էր, այդ ընկերությունների բաժնետոմսերը մեծ թվով մանր ներդրողների միջև բաշխումը, կապիտալի շուկայի և համապատասխան ենթակառուցվածքների արագ զարգացումը, ինչպես նաև կոլեկտիվ ներդրումների ինստիտուտի ձևավորումը³⁶: Համարվում էր, որ բաժնետոմսերի բաշխումը մեծ թվով մանր ներդրողների միջև հիմք կհանդիսանա արժեթղթերի շուկայի ձևավորման և զարգացման համար, կապահովի օտարերկրյա ներդրողների մուտքը մասնավորեցվող ընկերություններ, իսկ այդ գործընթացի համար անհրաժեշտ ենթակառուցվածքի ձևավորումը թույլ կտա նվազեցնել ՀՀ-ում առկա ռիսկերը: Միևնույն ժամանակ բաժնետոմսերի ազատ վաճառքի հնարավորությունը պետք է խթաներ կորպորատիվ կառավարման համակարգի և ներդրումային ինստիտուտների ձևավորումը, որոնք պետք է կենտրոնացնեին մանր ներդրողների բաժնետոմսերը և դրանով իսկ ապահովեին մանր բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության կառուցակարգերը: Այսպիսով, մասնավորեցումը դիտվում էր որպես երկրում կորպորատիվ հատվածի ձևավորման հանգուցային գործընթաց:

ՀՀ-ում կորպորատիվ համակարգի ձևավորումն ու զարգացումն իրականացվեց մի շարք փուլերով: Առաջին փուլի սկիզբը դրվեց «Սեփականության մասին» ՀՀ օրենքի (1999թ.) և «Հայաստանի Հանրապետությունում ապապետականացման հիմքերի մասին» որոշման ընդունմամբ (26.02.1991թ.), որոնք հիմք հանդիսացան մեր երկրում շուկայական հարաբերություններին պետական սեփականության մասնավորեցման միջոցով անցնելու և բազմասեփականության ձևավորման համար: 1991թ. ընդունվեց թիվ 162 որոշումը «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների

³⁶ Аветисян В. Д., Проблемы развития корпоративных отношений в республике Армения. Вектор науки ТГУ. Серия: Юридические науки, 2015г., Номер 2 (21), с. 9

կանոնադրության հաստատման մասին»: Այս երեք իրավական ակտերի հիման վրա էլ Հայաստանում ստեղծվեցին առաջին բաժնետիրական ընկերությունները:

Կորպորատիվ կառավարման համակարգի ձևավորման երկրորդ փուլը բնութագրվում է «Ձեռնարկությունների և ձեռնարկատիրական գործունեության մասին» (1992թ.) և «Պետական ձեռնարկությունների և անավարտ շինարարական օբյեկտների սեփականաշնորհման և ապապետականացման մասին» (1992թ.) օրենքների ընդունմամբ, որը, ըստ էության, հիմք հանդիսացավ Հայաստանում 1992 – 1999թթ. մասնակի անհատույց մասնավորեցման իրականացման համար: Այս ժամանակահատվածում մասնավորեցված 1460 միջին և խոշոր ընկերություններից 1066-ը (73.0%) մասնավորվեցվել է բաժնետոմսերի ազատ բաժանորդագրության (ԲԱԲ) միջոցով: Ընդ որում, արդյունաբերության ոլորտում այս մեթոդով մասնավորեցված 484 ձեռնարկություններից 412-ը (85%) արդյունաբերական միջին և խոշոր ձեռնարկություններ են³⁷: Առ 01.06.2004թ. մասնավորեցվել էին 1892 խոշոր և միջին ձեռնարկություններ, որոնցից 601 վերաբերում էին արդյունաբերության և առևտրի, 467՝ գյուղատնտեսության, 252՝ շինարարության, 84՝ տրանսպորտի և կապի, 33՝ էներգետիկայի, 18՝ առողջապահության ոլորտներին³⁸: Մասնավորեցման այս փուլի ավարտին երկրի տնտեսության տարբեր ճյուղերի 1010 միջին և խոշոր պետական ձեռնարկություններ վերակազմավորվեցին բաժնետիրական ընկերությունների (գլխավորապես փակ), և վերը նշված օրենքի պահանջներին համապատասխանող աշխատողների շուրջ 230 հազար մարդ դարձավ բաժնետեր՝ ընկերության գույքի հաշվեկշռային արժեքի 20% նրանց բաժանելու միջոցով³⁹:

Մասնավորեցման վերջին փուլին բնութագրական էր ուղղակի վաճառքի մեթոդը: Այս ճանապարհով 01.01.2003թ. մասնավորեցվեց 437 ընկերություն⁴⁰: Մասնավորեցման մյուս տարածված մեթոդներն էին մրցույթն ու աճուրդը: ՀՀ-ում

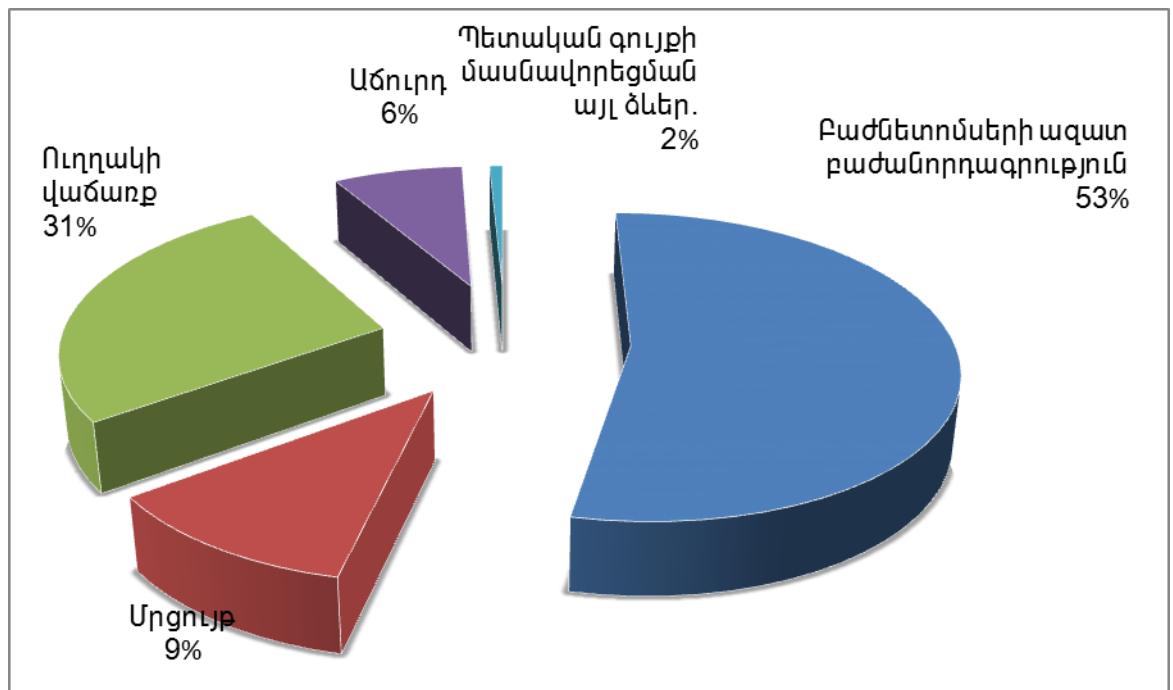
³⁷ Մարկոսյան Ա., Հախվերդյան Դ., «Կորպորատիվ կառավարում», Երևան 2003թ., էջ 235 - 237

³⁸ Маркосян А. Х., Формирование институциональных основ права собственности в республике Армения. Евразийский международный научно-аналитический журнал. Проблемы современной экономики, Номер 4, (12), 2004г., с. 35

³⁹ Մարկոսյան Ա., Հախվերդյան Դ., «Կորպորատիվ կառավարում», Երևան 2003թ., էջ 236

⁴⁰ Խաչատրյան Ա. Կ., «Կորպորատիվ կառավարման զարգացման հիմնախնդիրները (ՀՀ նյութերով)» տնտեսագիտության թեկնածուի աստիճանի հայցման ատենախոսություն, ՀՊՏՀ, 2011թ., էջ 57

մասնավորեցված ընկերությունների տեսակարար կշիռը՝ ըստ մասնավորեցման ձևերի առ 01.01.2015թ. ներկայացված է գծապատկեր 2.1.1-ում:



Գծապատկեր 2.1.1 ՀՀ-ում մասնավորեցված ընկերությունների տեսակարար կշիռը՝ ըստ մասնավորեցման ձևերի 01.01.2015թ. դրությամբ⁴¹

Այսպիսով, ընկերությունների հիմնական մասը (1/2-ը) մասնավորեցվել է բաժնետոմսերի ազատ բաժանորդագրության ճանապարհով, 1/3-ը՝ ուղղակի վաճառքի, իսկ մնացածը՝ մասնավորեցման այլ մեթոդների կիրառմամբ: 2004թ. սկսած մասնավորեցվող ընկերությունների թիվը կտրուկ նվազել է, և 2004-2015թթ. այս ձևով չի մասնավորեցվել ոչ մի կազմակերպություն: Մասնավորեցման տեմպերի նվազեցման հիմնական պատճառներից մեկն՝ անցումն է պետություն – մասնավոր հատվածի համագործակցության այնպիսի ձևին, ինչպիսին է կոնցեսիոն կառավարումը՝ որպես պետական գույքի մասնավորեցման այլընտրանք:

Պետական գույքի մասնավորեցման իրականացվող կարգը ի սկզբանե ձևավորեց երկրում բաժնետիրական կապիտալի առանձնահատուկ կառուցվածքը, ինչն էլ

⁴¹ Գծապատկերը կազմված է հեղինակի կողմից ՀՀ պետական գույքի մասնավորեցման ծրագրի կատարման մասին 1999-2015թթ. հաշվետվությունների հիման վրա:

կորպորատիվ կառավարման մոդելի զարգացումը կանխորոշող կարևորագույն գործոններից մեկն է: Մասնավորեցման այս փուլում որպես կորպորատիվ կառավարման առանձնահատկություն կարելի է նշել ընկերությունների բաժնետիրական կապիտալում մենեջերների գերակայությունը: Մասնավորեցման ընթացքում ձևավորված թույլ իրավական ինստիտուտները հանգեցրին սեփականության և կորպորատիվ կառավարման համակարգի նկատմամբ տնտեսական միավորների օպորտունիստական վերաբերմունքի ձևավորմանը: Մասնավորեցման մեթոդների փոփոխությունը (անցումը վաուչերային մասնավորեցումից աճուրդային և այլ մեթոդների) էական ազդեցություն չունեցավ: Այսպես, մասնավորեցման աճուրդային գործընթացի կազմակերպման ժամանակ սեփականության նկատմամբ հետաքրքրություն դրսևորվում էր հիմնականում այդ ընկերությունների բարձրագույն ղեկավարության մոտ: Կազմակերպվող աճուրդների միակ մասնակից հիմնականում հանդիսանում էին կազմակերպությունների մենեջերները⁴²: Ի վերջո, մասնավորեցման ժամանակ մրցակցության բացակայության պայմաններում ընկերությունների մենեջմենթը հնարավորություն ստացավ մի շարք աճուրդներ բոյկոտելու միջոցով ստեղծել կազմակերպություններ գնելու իր համար բարենպաստ պայմաններ: Կորպորացիաների սեփականության կառուցվածքում մենեջերների բաժնեմասերի տեսակարար կշռի մեծացման հետ մեկտեղ նրանց փոխանցվեցին մեծ իշխանական լիազորություններ, որոնք համադրելի էին սեփականատերերի լիազորությունների հետ: Այս ամենին նպաստեցին նաև այլ ֆինանսական ներդրողների և պետության թույլ մասնակցությունը, բաժնետոմսերի վերահսկիչ փաթեթ ձևավորելու համար մենեջերների կողմից կազմակերպության աշխատողների բաժնետոմսերի ձեռքբերումը:

Ըստ հետազոտությունների արդյունքների, ՀՀ-ում հավաստագրերի 84%-ից ավելին վաճառվել են, այլ ոչ թե օգտագործվել մասնավորեցման գործընթացում մասնակցելու համար⁴³: Այս ամենը հիմք հանդիսացավ, որ կորպորատիվ կառավարման հարցերին նվիրված Եվրասիական համաժողովի միջազգային փորձագետները ցածր

⁴² Маркосян А. Х., Матевосян Э., “Реформирование государственной собственности в Армении”, Проблемы теории и практики управления, 2003г., Номер 3, с. 20

⁴³ Джрбашян Т. "Приватизация, проблема <<пассивных>> акционеров и формирование системы коллективного инвестирования в Армении", Центр корпоративных исследований, серия аналитических работ, 2006г.

գնահատեցին հավաստագրային մասնավորեցման տնտեսական արդյունավետությունը⁴⁴: Անցումային տնտեսությամբ երկրներում ձևավորված կորպորատիվ կառավարման համակարգը բնութագրելու համար Է. Բեռգլոֆը և Է.-Լ.ֆոն Թադդենը, վերաձևակերպելով Մ. Ռոուլի հանրահայտ «ուժեղ մենեջերներ, թույլ սեփականատերեր» արտահայտությունը, օգտագործեցին «ամենակարող մենեջերներ, թույլ դիմադրություն» արտահայտությունը⁴⁵: Այս երկույթը բացատրվում է «անտոմս ուղևորի» տեսությամբ: Համաձայն տվյալ տեսության, ոչ մի փոքր բաժնետեր չի ցանկանում իր վրա վերցնել կորպորացիայի մենեջմենթի հանդեպ վերահսկողության հոգսերը և դրանք վերադրում է մնացած բաժնետերերի վրա, բոլոր բաժնետերերի մոտ վերահսկողության հանդեպ հետաքրքրության բացակայության հետևանքով իշխանությունը «դե ֆակտո» անցնում է կորպորացիաների մենեջերներին: Ինչպես ցույց են տալիս Ռ. Մարկի, Ա. Շլեյֆերի և Ռ. Վիշնիի հետազոտությունները, մենեջերների բաժնետոմսերի մասնաբաժնի մեծացումը մինչև որոշակի սահման՝ 0-5% դրական է ազդում կորպորատիվ կառավարման համակարգի վրա: Սակայն մենեջմենթի կամ արտաքին խոշոր բաժնետիրոջ (աութսայդերի) կողմից բաժնետոմսերի ավելի մեծ քանակի կենտրոնացումը (5-25%), էապես նվազեցնում է կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը⁴⁶: Ըստ հետազոտությունների արդյունքների, ՀՀ-ում մասնավորեցման այս փուլում մենեջերների բաժնետոմսերի մասնաբաժինը զգալիորեն գերազանցում էր վերը նշված սահմանները: Մասնավորապես, ինսայդերների (մենեջերների) մասնաբաժինը հայկական կազմակերպությունների բաժնետիրական կապիտալում կազմել է 60-80%, աութսայդերների (արտաքին բաժնետերերի) մասնաբաժինը՝ 18-22%, իսկ պետությանը՝ մինչև 17-20%⁴⁷: Բաժնետիրական սեփականության կառուցվածքում ուժերի այսպիսի բաշխումը չէր կարող լինել կայուն և սկսեց արագ փոփոխվել: Մասնավորեցման այս

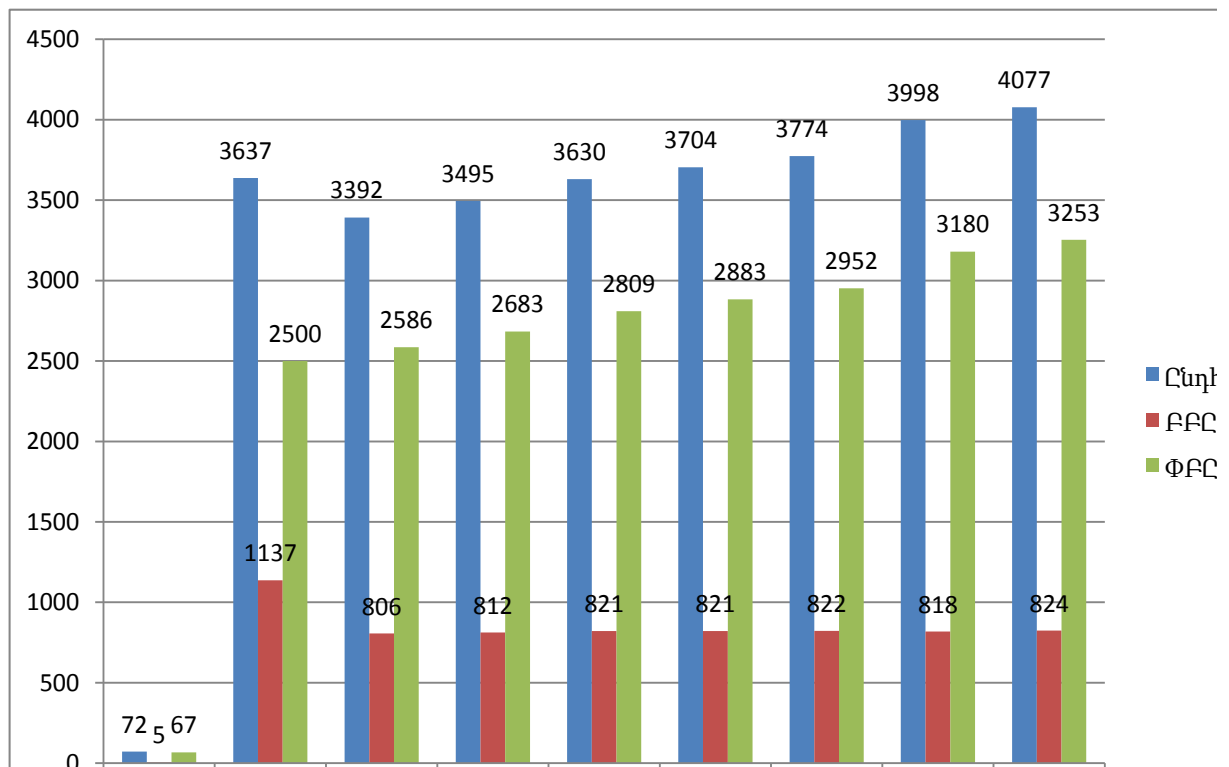
⁴⁴ "Корпоративное управление в странах Евразии: сравнительный обзор". Организация экономического сотрудничества и развития, 2004, стр 27

⁴⁵ Berglof E., E.-L. von Thadden. The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. - "Annual World Bank Conference on Development Economics 1999" Washington 2000, p,53

⁴⁶ Morck R., Shleifer A., Vishny R. Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis, Journal of Financial Economics, 51: 1988., p. 293-315., Kapeliushnikov R. Job Turnover in a Transitional Economy: The Behavior and Expectations of Russian Industrial Enterprises. - in: "Labor Market Dynamics in the Russian Federation" OECD Paris

⁴⁷ А. Маркосян, Э. Матевосян, "Реформирование государственной собственности в Армении", ж-л "Проблемы теории и практики управления", 2003 N3, стр 20.

փուլում դիտվում էր սեփականության վերաբաշխման և կորպորատիվ պայքարի ակտիվ գործընթաց: Ընդհանուր առմամբ ՀՀ-ում սեփականության իրավունքի վերաբաշխման այս գործընթացին բնութագրական էր զուգահեռաբար դրսևորվող երկու բազային միտում. մենեջերների դիրքերի ամրապնդումը և արտաքին խոշոր մենեջերների՝ աութսայդերների աճող «ներխուժումը», պետության մասնաբաժնի կրճատումը: Ընդ որում, այդպիսի վերաբաշխումը ընթանում էր սեփականության շարունակվող կենտրոնացման ընդհանուր ֆոնի վրա, ինչը պայմանավորված էր նաև այն գործոնով, որ խոշոր գործարքների (բաժնետիրական կապիտալում խոշոր մասնակցության) մշտադիտարկումը իրականացվում էր միայն հակամենաշնորհային կարգավորման նպատակներով և նպատակ չունեի կանխելու ինսայդերական գործարքները՝ ի վնաս արտաքին կամ մանր բաժնետերերի: Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության տեսանկյունից լուրջ «վտանգ» էր ներկայացնում աշխատողների՝ որպես բաժնետոմսերի սեփականատերերի և մենեջերների միջև համաձայնության հնարավորությունը: Այսպիսով, ՀՀ-ում բարեփոխումների 10-ից ավելի տարիների ընթացքում տեղի ունեցավ բաժնետիրական ընկերությունների սեփականության վերաբաշխման ակտիվ գործընթաց, գերակայող բաժնետերերի մոտ կապիտալի կենտրոնացում: Մաժորիտար բաժնետերերը շարունակում էին սեփականության կենտրոնացման գործընթացը՝ մինորիտար բաժնետերերից բաժնեմասերը ձեռք բերելու միջոցով, որի հետևանքով էլ բաց բաժնետիրական ընկերությունները աստիճանաբար վերափոխվեցին փակ կամ սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների և հեռացան բաց շուկայից (գծապատկեր 2.1.2):



Գծապատկեր 2.1.2 ՀՀ-ում բաժնետիրական ընկերությունների թվաքանակի դինամիկան 1994-2016թթ⁴⁸

Ըստ ՀՀ ԱՎԾ-ի տվյալների՝ կազմակերպությունների գերակշռող մասը ստեղծվել է ՍՊԸ-ների ձևով: Դրանց տեսակարար կշիռը բոլոր կազմակերպատիրավական ձևերի մեջ 2016թ. կազմել է 91.5% (2010թ.՝ 78,3%), ԲԸ-ների տեսակարար կշիռը կազմակերպությունների ընդհանուր թվի մեջ 2002-2016թթ. ընթացքում գնալով նվազել է՝ կազմելով 2002թ.՝ 10.5%, իսկ 2016թ.՝ 4.7%⁴⁹: Ընդ որում, ԲԲԸ-ների տեսակարար կշիռը նվազել է՝ 2.82%-ից հասնելով մինչև 0.9%, իսկ ՓԲԸ-ների՝ 7.75%-ից հասնելով մինչև 3.7%: Թե՛ ԲԲԸ-ների և թե՛ ՓԲԸ-ների թվի կրճատման հիմնական պատճառը արժեթղթերի շուկայի և կորպորատիվ կառավարման համակարգի թույլ զարգացությունն է:

ՀՀ-ում մասնավորեցման գործընթացի արդյունավետ իրականացման, հետևաբար կորպորատիվ կառավարման համակարգի ձևավորման հիմնական խոչընդոտներից էր նաև այն, որ մասնավորեցվող պետական ձեռնարկությունները չէին դիտում բաժնետիրական ընկերությունները որպես իրենց համար գրավիչ կազմակերպատիրավական ձև: Որպես հետևանք առաջացավ

⁴⁸ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից՝ հիմք ընդունելով ՀՀ ԱՎԾ-ի տվյալները (1994-2014թթ.

⁴⁹ www.armstat.am

անհամապատասխանություն ընկերությունների իրավական ձևի և տնտեսական էության միջև, ինչը բնութագրական էր ՀՀ բաժնետիրական ընկերությունների հիմնական մասին: ՀՀ-ում ներկայումս ձևավորվել է կազմակերպությունների գործունեության, սեփականության և ֆինանսավորման փակ կառուցվածք, ինչը հակասում է մասնավորեցման հիմնական նպատակին:

Կազմակերպությունների սեփականության կենտրոնացման պատճառով սեփականատերերը դարձան խիստ սահմանափակ թվով անձինք: Այսպիսով, ձևավորվեց կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելի առանձնահատկություններից մեկը՝ սեփականության կենտրոնացվածության բարձր աստիճանը, ինչն էլ հիմք հանդիսացավ ՀՀ-ում ինսայդերական կորպորատիվ վերահսկողության մոդելի ձևավորման համար: 2004թ. Համաշխարհային բանկը իր զեկույցում անցումային տնտեսությամբ երկրներում ձևավորված կորպորատիվ կառավարման համակարգը դասեց ինսայդերական մոդելին և նշեց, որ ինսայդերական մասնավորեցման առանձնահատկությունները խոչընդոտներ ստեղծեցին սեփականության արդյունավետ շուկայական վերաբաշխման համար⁵⁰: Միևնույն ժամանակ ՏՀԶԿ «Կորպորատիվ կառավարումը Եվրասիական երկրներում» (2004թ.) իր զեկույցում առաջարկեց անցումային տնտեսությամբ երկրների թե՛ կառավարություններին և թե՛ կորպորացիաներին համակարգված միջոցառումներ մշակել՝ ուղղված այդ երկրներում կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքի և մեթոդների կատարելագործմանը⁵¹:

Կորպորատիվ կառավարման համակարգի ձևավորման երրորդ փուլը կապված է ՀՀ-ում կորպորացիաների գործունեությունը կարգավորող նորմատիվային բազայի զարգացման հետ, որի հիմնական նպատակն է բաժնետիրական սեփականության պաշտպանությունը և կորպորատիվ կառավարման մասնակիցների (սեփականատերերի, մենեջմենթի, աշխատողների և պետության) շահերի իրացման վերահսկողությունը: Այս ժամանակաշրջանում ընդունվեցին «Արժեթղթերի շրջանառության մասին» (1993թ.), «Օտարերկրյա ներդրումների մասին» (1994թ.),

⁵⁰ [www.ifc.org/ifcext/russian.nst/Content/IFC Structure and Management](http://www.ifc.org/ifcext/russian.nst/Content/IFC%20Structure%20and%20Management)

⁵¹ Корпоративное управление в странах Евразии: сравнительный обзор. Организация экономического сотрудничества и развития, 2004г., с. 7

«Ձեռնարկությունների և անհատ ձեռներեցների սնանկացման մասին» (1995թ.), «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» (1996թ.) ՀՀ օրենքները, որոնցով սահմանվեցին բաժնետիրական ընկերությունների իրավական կարգավիճակը, դրանց ստեղծման, վերակազմակերպման, սնանկացման և լուծարման կարգը, ինչպես նաև կորպորացիաների գործունեությունը կանոնակարգող հիմնական դրույթները: Տնտեսական հարաբերությունների արմատական բարեփոխումների շնորհիվ ՀՀ-ում ձևավորվեց սեփականության բաժնետիրական կորպորատիվ ձևը: Կորպորատիվ կառավարման համակարգի զարգացմանն էր ուղղված «Պետական գույքի մասնավորեցման (սեփականաշնորհման) մասին» ՀՀ օրենքի (1997թ.), ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի (1999թ.), «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» (2000թ.), ինչպես նաև «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» (2001թ.) ՀՀ օրենքների ընդունումը:

Իրականացված բարեփոխումների շնորհիվ Հայաստանում մեծացավ մասնավոր հատվածի տեսակարար կշիռը: 1990-1998թթ. ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր հատվածի տեսակարար կշիռը մեծացավ 6.3 անգամ, իսկ 2003թ., ըստ պաշտոնական գնահատականների մասնավոր հատվածի բաժինը արդեն իսկ կազմում էր 85%, մինչդեռ 1997թ. այն ընդամենը 11.7% էր⁵²: ՀՀ կորպորատիվ հատվածի զարգացման մասին է վկայում նաև այն փաստը, որ 2004թ. պետական ռեգիստրում գրանցված 33882 ընկերություններից պետական սեփականություն էին միայն 1.4%⁵³: Այս ամենի հետևանքով անցում կատարվեց դեպի ձեռնարկատիրական գործունեության կազմակերպման կորպորատիվ ձևը: Այսպես, 1994-2014թթ. բաժնետիրական ընկերությունների թիվը աճեց 52 անգամ (72-ից մինչև 3774): Ներկայումս Հայաստանում գործում են 3774 բաժնետիրական ընկերություններ, որոնցից 822-ը ԲԲԸ են, իսկ 2952-ը՝ ՓԲԸ (գծանկար 2.1.2):

2004թ. ՀՀ տնտեսության իրական և բանկային հատվածներում սկսեցին ներդրվել կորպորատիվ կառավարման ՏՀԶԿ և ԲՎԲԿ միջազգային սկզբունքներն ու ստանդարտները՝ պայմանավորված կորպորատիվ կառավարման լավագույն փորձի

⁵² Տնտեսական միտումներ, եռամսյակային թողարկում- Հայաստան, հունվար-մարտ, 2004թ.

⁵³ «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2004թ. հունվար-հունիսին», Տեղեկատվական ամսական զեկույց, Երևան, 2004թ.

ներդրման անհրաժեշտությամբ, իսկ 2011-ից ներդրվեց ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կանոնագիրքը, որտեղ ներկայացված է կորպորատիվ կառավարման հիմնական տարրերի իրագործման կառուցակարգը:

Այսպիսով, 90-ական թվականների վերջին՝ մասնավորեցման հետևանքով, և հետմասնավորեցման ժամանակահատվածում ՀՀ-ում ձևավորվեց կորպորատիվ կառավարման ինսայդերական մոդելը: Կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելին բնորոշ են հետևյալ առանձնահատկությունները.

➤ Սեփականության կենտրոնացման աստիճանը.

Հետմասնավորեցման ժամանակահատվածում գերիշխող միտումներից դարձավ մաժորիտար բաժնետերերի մոտ կապիտալի կենտրոնացումը: Հայկական ընկերությունների սեփականության կենտրոնացվածության մասին է վկայում այն, որ ՀՀ բազմաթիվ բաժնետիրական ընկերություններում գոյություն ունեն կանոնադրական կապիտալում 10% և ավելի մասնակցություն ունեցող բաժնետերեր՝ մաժորիտար բաժնետերեր, որի պատճառով սեփականությունը կենտրոնացված է մեկ կամ մի քանի մասնակիցների մոտ: Այսպես, «Երևանի ոսկերչական գործարան» ԲԲԸ բաժնետերեր են ՀՀ կառավարությունը՝ ի դեմս ՀՀ տնտեսական զարգացման և ներդրումների նախարարության (80%), մնացած բաժնեմասերը պատկանում են թվով 1452 բաժնետերերին, «Երևանի Ոսկերչական գործարան-1 Գնումն» ԲԲԸ խոշոր բաժնետեր են՝ «Գնումն» ՍՊԸ (Ռուսաստան) (75.89%), Գործադիր տնօրենը (10.13%), իսկ մնացած բաժնեմասը պատկանում է թվով 1455 բաժնետերերին, «Ամերիա Բանկ» ՓԲԸ բաժնետերեր են հանդիսանում «Ամերիա գրուպ (Սի-Ուայ) Լիմիթեդ» (79.3%) և EBRD՝ (20.7%), «Արդշինբանկ» ՓԲԸ բաժնետեր է «Բիզնես ներդրումների կենտրոն» ՍՊԸ (97.51), «Արցախբանկ» ՓԲԸ բաժնետերեր են «Հայաստանի Բիզնեսի Հիմնադրամ» ՓԲԸ (40.7%), Վարդան Սիրմաքեսը (25.6%), Հրաչ Կապրիեյանը (23.2%), «Արարատբանկ» ԲԲԸ բաժնետերեր են «Ֆլեշ» ՍՊԸ (64.2%), Վերակառուցման և Զարգացման Եվրոպական Բանկ (ՎԶԵԲ) (25%), Ս.Ա ՍԻԿԱՎ-ՍԻՖ (10%) և այլն⁵⁴: Ուսումնասիրված ժամանակահատվածում «Ինեկոբանկ» ՓԲԸ-ն ձեռք է բերել

⁵⁴ Հայաստանի բանկային ոլորտի ընդհանուր նկարագրություն, 2015թ., Արդյունքներ (աուդիտ չանցած), KPMG, 2016թ., Փետրվար, Հավելված 1

«Պրոկրեդիտբանկ» ՓԲԸ-ի 100% բաժնեմասը: Հայաստանի բաժնետիրական ընկերությունների սեփականության կառուցվածքը բնութագրվում է խիստ կենտրոնացվածությամբ: Խոշոր սեփականատերերն ուղղակիորեն ներգրավված են ընկերության կառավարման գործընթացում, նրանք էական դերակատարում ունեն կառավարման բոլոր մակարդակներում և բոլոր գործառույթներում:

Բաժնետիրական կապիտալի կենտրոնացման բարձր աստիճանը նվազեցնում է այդպիսի ընկերությունների բաժնետոմսերի գրավչությունը ներդրողների համար, քանի որ սահմանափակում է ներդրողի հնարավորությունները՝ օգտվելու բաժնետոմսի ընձեռած բոլոր իրավունքներից, հատկապես ընկերության կառավարմանը մասնակցելու հնարավորությունից: Միևնույն ժամանակ սեփականության կենտրոնացման բարձր աստիճանը հանգեցնում է նրան, որ մաժորիտար բաժնետերերը՝ չցանկանալով կորցնել ընկերության կառավարման լծակները խուսափում են կապիտալի ներգրավման առավել արդյունավետ ճանապարհի համարվող ֆոնդային բորսայում արժեթղթերի լրացուցիչ տեղաբաշխումից: Այդ պատճառով էլ, ՀՀ-ում արժեթղթերի երկրորդային շուկան այդպես էլ չի ձևավորվել: Հետաքրքրական է, որ 2003-2015թթ. ընթացքում արժեթղթերի շուկայում միշտ էլ առկա է գրանցված մի քանի (2 - 3) ընկերություն, որոնց բաժին է ընկնում բաժնետոմսերով գործարքների ծավալի 50%-ից ավելին⁵⁵: Այսպիսով, կարելի է փաստել, որ արժեթղթերի շուկայում գործարքների հիմնական մասը իրականացնում են կապիտալիզացիայի բարձր մակարդակ ունեցող մի քանի ընկերություն: Սեփականության կենտրոնացման բարձր աստիճանով է պայմանավորված նաև սեփականության կառուցվածքի դանդաղ փոփոխությունը, ընդ որում՝ ՀՀ-ում բաժնետոմսերը դիտվում են որպես ընկերության նկատմամբ վերահսկողության պահպանման միջոց և ոչ թե ներդրումների ներհուսքն ապահովող գործիք⁵⁶: Այդ պատճառով էլ Հայաստանում բացակայում են կորպորատիվ կառավարման

⁵⁵ www.nasdaqomx.am

⁵⁶ Значение корпоративного управления для стран Евразии.
www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1930708.pdf

գործընթացում կարևոր դեր ունեցող պորտֆելային ներդրողները, իսկ վարքի գերակշռող ձևը՝ ինտերվենցիան է⁵⁷:

➤ Հայաստանի կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն առանձնահատկությունը մենեջեր-սեփականատեր գործառույթների համատեղումն է: Կորպորատիվ կառավարման դասական սկզբունքը՝ սեփականության և կառավարման գործառույթների տարանջատումը, որի շնորհիվ կորպորատիվ կառավարման համակարգում ձևավորվում են կառուցողական հակակշիռներ, հայկական կորպորատիվ կառավարման մոդելում իր տեղը չգտավ, քանի որ «ուժեղ սեփականատերերը» չէին ցանկանում թուլացնել իրենց դիրքերը՝ հակակշռվելով «ուժեղ մենեջերներին» հետ: Փաթեթի խոշորացման և սեփական դիրքերը պահպանելու ձգտումը նվազագույնի հասցրեց կառավարման պատվիրակման գործառույթը, իսկ «ձեռքբերումները» պահպանելու ձգտումը թույլ դատափրավական համակարգում հանգեցրեց գործարարների կողմից «ինստիտուցիոնալ» փակուղիների (կոռուպցիա, ստվերային տնտեսություն) ամրապնդմանն աջակցելուն, ինչպես նաև քաղաքականության և բիզնեսի սերտաճմանը⁵⁸: Միաժամանակ սեփականության պաշտպանության ջանքերը ստիպում են սեփականատերերին կենտրոնանալ կարճաժամկետ նպատակների վրա, որի հիմքում ընկած են արդյունավետ տնտեսական մոդելի և գոյություն ունեցող վարքագծային մոդելի տարընթերցումները:

➤ Հայաստանում կորպորատիվ կառավարման կարևոր հատկանիշը կլանային, ընտանեկան բիզնեսների գոյությունն է, որի պայմաններում չեն ձևավորվում կորպորատիվ կառավարման այնպիսի կարևոր գործոններ, ինչպիսին է տարբեր շահեր ունեցող խմբերի գոյությունը և դրա միջոցով փոխադարձ վերահսկելիության հնարավորությունը⁵⁹: Միաժամանակ փոքր բաժնետերերի ձևավորված բանակը չէր հանդիսանում և ներկայումս էլ չի հանդիսանում կորպորատիվ վերահսկման ինքնուրույն և կազմակերպված ուժ: Իրացվելի կապիտալի շուկայի բացակայության պայմաններում ոչ թե փոքր բաժնետերերը սկսեցին վերահսկել ընկերությունների

⁵⁷ Аветисян В. Д., Проблемы развития корпоративных отношений в республике Армения. Вектор науки ТГУ.

Серия: Юридические науки, 2015г., Номер 2 (21), с. 10

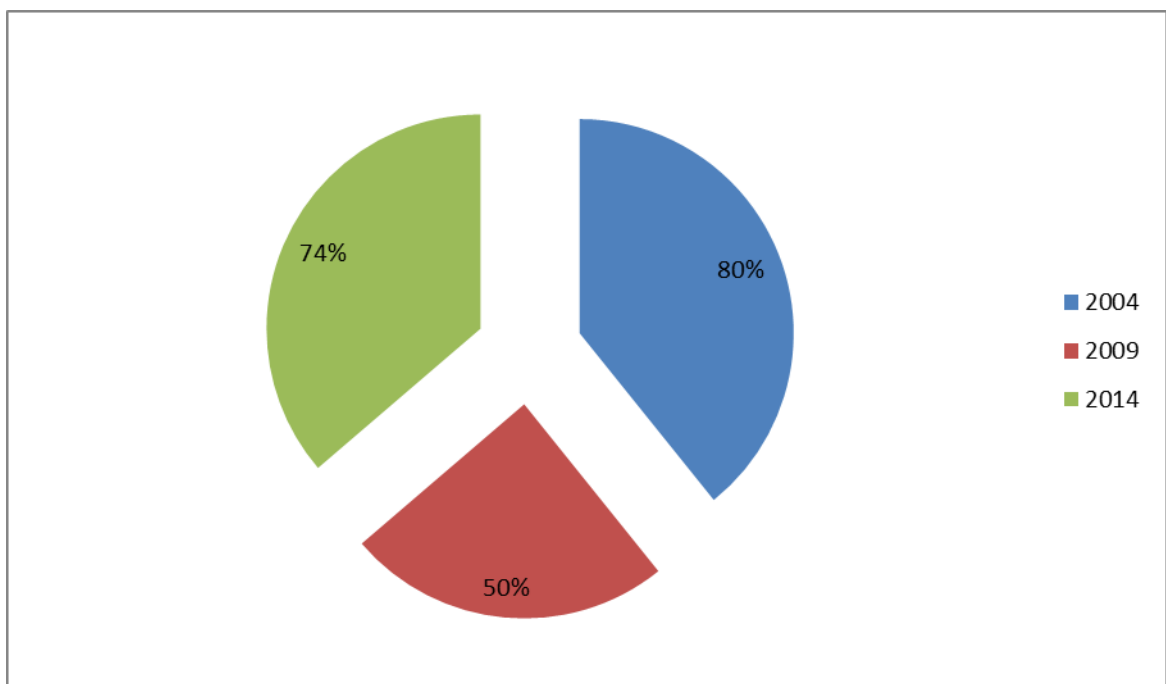
⁵⁸ Круглый стол Евразии по вопросам корпоративного управления

<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1931269.pdf>

⁵⁹ Նույն տեղում

մենեջերների գործունեությունում, այլ իրենք դարձան վերահսկման օբյեկտ, ինչը, ըստ էության, նվազեցնում է բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության հնարավորությունը և նպաստում բաժնետիրական սեփականության կենտրոնացմանը:

➤ Հայկական ընկերությունների տնօրենների խորհուրդները, որպես կանոն, բնութագրվում են որպես ներքին կառույցներ, բաղկացած հիմնական բաժնետերերից և գործադիր տնօրեններից, որոնք գործում են որպես մեկ թիմ: Այսպիսով, այդ ընկերությունների տնօրենների խորհուրդները չեն կարող գործել որպես ինստիտուտներ, որոնք կոչված են վերահսկել գործադիր տնօրենների գործողությունները: Ընդ որում, խորհրդի անդամները, խորհրդի նախագահը, գործադիր տնօրենը հաճախ հանդես են գալիս որպես խոշոր բաժնետերեր, ինչը, կարծում ենք, կարող է մոտեցնել մենեջերների և բաժնետերերի շահերը, ինչպես նաև լուրջ չարաշահումների հնարավորություն ընձեռնի կառավարիչների համար (գծապատկեր 2.1.4):



Գծապատկեր 2.1.4 Խորհրդի անդամները որպես խոշոր բաժնետերեր⁶⁰

⁶⁰Գծապատկերը կազմված է հեղինակի կողմից ըստ <Հայաստանի բանկային ոլորտի ընդհանուր նկարագրություն 2015թ. Արդյունքներ (աուդիտ չանցած), KPMG, 2016թ., Փետրվար, Հավելված 1 > տվյալների

➤ Ինսայդերական մոդելի առանձնահատկություններից է նոր բաժնետերերի համար ընկերության փակ լինելը, նրանց մուտքի սահմանափակությունը, այս իրավիճակի տրամաբանական լուծումը ներդրումային քաղաքականության որոշման տեսանկյունից՝ ինքնաֆինանսավորումն է, ինչը բացատրվում է այդ գործընթացում կապիտալի շուկայի չնչին դերով:

Բորսայական կապիտալիզացիա	Ցածր
Սեփականության կառուցվածքը	Կենտրոնացված
Բաժնետերերի կազմը	Հիմնականում իրավաբանական անձինք, որոշ դեպքերում՝ ֆիզիկական անձինք
Բաժնետերերի վարքագիծը	Երկարաժամկետ, ինտերվենցիա
Խոշոր բաժնետերերի առկայությունը	Հաճախ
Բաժնետերերի փոփոխությունը	Հազվադեպ
Բաժնետերերի կողմից մենեջմենթի հանդեպ վերահսկողությունը	Թույլ (ոչ ձևական)
Բանկերի դերը վերահսկողության գործընթացում	Աննշան (ոչ էական)

Աղյուսակ 2.1.1 Կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելի առանձնահատկությունները

Այսպիսով, ՀՀ տնտեսության զարգացման ազգային պատմական առանձնահատկությունները կանխորոշեցին հայկական կորպորատիվ կառավարման մոդելի հիմնական բնութագրիչները, հիմք դրեցին կորպորացիաների կառավարման կառուցակարգերի իրացման յուրահատկությունների ձևավորման համար (աղյուսակ 2.1.1): Ներկայումս դիտվում է կորպորացիաների գործունեության միջավայրի աստիճանական կայունացում, ինչը թույլ է տալիս մոդելավորել և բարելավել

կորպորատիվ կառավարման բոլոր մասնակիցների շահերի և իրավունքների պաշտպանության ու ապահովման պրակտիկան:

2.2 ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման միջազգային սկզբունքների ներդրման վիճակի գնահատումը

Արդյունավետ կորպորատիվ կառավարումը հանգուցային դեր ունի բանկային համակարգի պատշաճ գործունեության համար: Բանկերը, հանդիսանալով Հայաստանի ֆինանսական միջնորդության հիմնական ինստիտուտ, կենտրոնական տեղ են գրավում երկրի տնտեսական համակարգում: Եթե զարգացած երկրներում ՀՆԱ-ի աճի ապահովման գործում նշանակալի է ոչ բանկային ֆինանսական միջնորդության դերը, ապա անցումային երկրներում, այդ թվում՝ Հայաստանում, ֆինանսական շուկայում բանկերի դիրքերը գերիշխող են, քանի որ հանդես են գալիս որպես ֆինանսական ռեսուրսներ վերաբաշխող հիմնական ինստիտուտ⁶¹: Ներկայումս Հայաստանի բանկային համակարգի առջև դրված կարևորագույն հիմնախնդիրներից կարելի է առանձնացնել հետևյալները.

- երկրի տնտեսական զարգացման առավելագույնս խթանումը,
- բանկերի գրավչության և հուսալիության ամրապնդումը, գործունեության արդյունավետության բարձրացումը,
- բանկային գործի լավագույն պրակտիկային համահունչ զարգացումը:

Հետևաբար, օրինաչափորեն հարց է ծագում այն մասին, թե ինչ գործողություններ պետք է իրականացվեն նշված խնդիրները լուծելու ուղղությամբ, և հնարավոր է արդյոք գտնել ունիվերսալ գործիք դրանց համալիր լուծում տալու նպատակով: Որպես նման գործիք կարելի է դիտարկել երկրի բանկային համակարգում կառավարման որակի բարձրացումը: Այս տեսանկյունից վերջին ժամանակահատվածում ամբողջ աշխարհում առավել կարևորվում է բանկերում կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրման պրակտիկայի

⁶¹ Demirguc-Kunt A. and Levine R., “Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons”, The World Bank, 2008, Հայաստանի բանկային ոլորտի ընդհանուր նկարագրություն 2015թ. Արդյունքներ (աուդիտ չանցած), KPMG, 2016թ. Փետրվար, Հավելված 2

կատարելագործումը: Բանկային հատվածում կորպորատիվ կառավարման պատշաճ համակարգի ձևավորումը և դրա շարունակական կատարելագործումն ու բարելավումն անմիջականորեն առնչվում են երկրի տնտեսական անվտանգության խնդիրների հետ: Բացի այդ, կորպորատիվ կառավարման համակարգը խիստ կարևոր և արդյունավետ գործիք է բանկերի գործունեության և ռիսկերի կառավարման արդյունավետության, ինչպես նաև գրավչության և հուսալիության բարձրացման ու ամրապնդման համար: Այս տեսանկյունից բանկերում կորպորատիվ կառավարման համակարգի բարելավումն ու կատարելագործումը կարելի է դիտարկել որպես բանկերի գործունեության հետագա բարելավման հիմնական կառուցակարգ: Բանկերում կորպորատիվ կառավարման կարևորումը պայմանավորված է հետևյալ հանգամանքներով.

- կապիտալիզացիայի աճի խթանում,
- գործունեության արդյունավետության բարձրացման նպաստում,
- ֆինանսական միջոցների մատչելիության խթանում,
- տարբեր խումբ շահառուների հետ բարենպաստ հարաբերությունների հաստատման խթանում:

Անհրաժեշտ է նշել, որ հնարավոր չէ ներկայացված առավելությունները դիտարկել միմյանցից առանձին, քանի որ դրանք շաղկապված են և ունեն համալիր ազդեցություն: Կորպորատիվ կառավարմանը բնութագրական է ինչպես միջերկրային, այնպես էլ միջնորդային տարբերություններ, այսինքն՝ կորպորատիվ կառավարումը բանկային համակարգում ունի իր առանձնահատկությունները: Բանկերի կորպորատիվ կառավարման համակարգն օժտված է այնպիսի առանձնահատկություններով, որոնք հատուկ չեն այլ՝ տնտեսության իրական հատվածում գործող կորպորացիաներին: Ըստ Զ. Չառկամի և ֆինանսական ոլորտի այլ մասնագետների, առևտրային բանկերը՝ հանդիսանալով կազմակերպությունների յուրահատուկ տեսակ, ունեն իրենց առանձնահատկությունները. շահառուների այլ համակարգ (ոչ միայն գործընկերները, ներդրողները, վարկառուները, այլև ավանդատուները), այլ գործընթացներ և այլն⁶²: Այդ առանձնահատկությունները, անշուշտ, հաշվի են առնվում առևտրային բանկերի կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ համակարգ ձևավորելիս.

⁶² Charkham J. Guidance for the directors of banks. Global Corporate Governance Forum. 2003. P.26

1. Բանկային գործունեության մեջ բանկի ավանդատուների առանձնահատուկ դերը:
2. Ռիսկերի կառավարման խնդրի կարևորությունը և բարդությունը:
3. Բանկային գործունեության, այդ թվում և կորպորատիվ կառավարման հատվածում թափանցիկության բացառիկ դերը:
4. Բանկային գործունեությունը ենթակա է պետական խիստ կարգավորման, չնայած բանկային ոլորտը միակը չէ, որ ենթարկվում է պետական ակտիվ միջամտության: Պետական խիստ կարգավորումը տարածվում է բանկի ոչ միայն արտաքին գործունեության, այլև բանկի ներքին կառավարման և վերահսկման ոլորտների վրա:

Կորպորատիվ կառավարումը, որն ավանդաբար ընդունվում է որպես ներդրողների իրավունքների պաշտպանության գործիք, բանկերում կարող է կիրառվել նաև ավանդատուների շահերի պաշտպանության համար: Միաժամանակ սոցիալական պատասխանատվության աստիճանը բանկերում ավելի բարձր է, քան տնտեսավարող այլ ինստիտուտներում: Կորպորատիվ կառավարման տեսությունները չեն անդրադառնում բանկերում կորպորատիվ կառավարման մեջ ավանդատուների՝ որպես սեփականատերերի հետ մեկտեղ ռեսուրսային բազայի ձևավորողի առանձնահատուկ դերին: Ընդ որում, ավանդատուներն են ձևավորում բանկային ֆինանսական ռեսուրսների զգալի մասը, սակայն կորպորատիվ կառավարման համակարգում նրանց մասնակցության իրավունքները գրեթե հաշվի չեն առնվում: Շուկայի կարգավորողները ձևավորում են օրենսդրական բազան, որտեղ սակայն բացակայում է այդ խնդրի լուծումը, իսկ բանկի բաժնետերերի ու մենեջմենթի կողմից մշակվող ներքին կանոնակարգերում չեն նախատեսվում կորպորատիվ կառավարմանը մասնակցելու ավանդատուներին իրավունք ընձեռող դրույթներ:

Պրինցիպալ-գործակալ (սեփականատեր-մենեջեր) փոխադարձ կապը բանկային համակարգում ստանում է լրացուցիչ խորություն: Եթե ոչ ֆինանսական կազմակերպություններում բիզնեսի ֆինանսավորման հիմնական աղբյուր են հանդիսանում սեփականատերերի միջոցները, և բիզնեսի կառավարումը վերահսկվում է վերջիններիս կողմից, ապա բանկերում ավելանում են բանկին որպես ավանդներ

տրամադրված միջոցները, և բանկը պետք է գործի ոչ միայն ի շահ սեփականատերերի, այլև պաշտպանի ավանդատուների իրավունքները: Այսպիսով, բանկերում Տնօրենների խորհրդի անդամների ֆիդուցիար պարտավորությունը՝ գործել շահառուների, այդ թվում՝ ավանդատուների շահերից և իրավունքներից ելնելով, ավելի ընդարձակ է՝ համեմատած ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների հետ: Միևնույն ժամանակ պետք է նշել, որ ՀՀ-ում այս պարտավորության հետ կապված կանոնների կիրառումը չունի էական նշանակություն հայկական կորպորատիվ կառավարման համակարգում: Մասնավորապես, ըստ ՀՀ Քաղաքացիական օրենսգրքի հոդված 57-ի «Անձը, ով օրենքի կամ իրավաբանական անձի կանոնադրության ուժով հանդես է գալիս նրա անունից, պետք է գործի բարեխղճորեն և ողջամիտ՝ ի շահ իր կողմից ներկայացվող իրավաբանական անձի»⁶³: Իսկ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի հոդված 10-ի առաջին կետում նշվում է, որ խորհրդի անդամները, տնօրենները, վարչության ու տնօրինության անդամները, ինչպես նաև կառավարիչ-կազմակերպություններն ու կառավարիչներն իրենց պարտավորությունների կատարման ընթացքում պետք է գործեն՝ ելնելով ընկերության շահերից, իրականացնեն իրենց իրավունքները և ընկերության նկատմամբ իրենց պարտականությունները կատարեն բարեխիղճ և ողջամիտ կերպով⁶⁴:

Բանկերում կորպորատիվ կառավարման մյուս առանձնահատկությունը կապված է ռիսկերի կառավարման խնդրի բարդության և կարևորության հետ: Այն գտնվում է բանկային գործունեության առաջին պլանում, և բանկերի ներքին աուդիտի հիմնական գործառույթներից է: Այս խնդիրը առավել կարևորվում է անցումային տնտեսությամբ երկրների բանկային համակարգի համար՝ պայմանավորված կորպորատիվ կառավարման ցածր մակարդակով, ինչը, իր հերթին, հանգեցնում է շահերի առաջացող կոնֆլիկտների անարդյունավետ լուծումների, ինչպես նաև ներքին վերահսկողության համակարգում ռիսկերի կառավարման խնդրին, տնօրենների խորհրդի ոչ համարժեք վերաբերմունքի, տեղեկատվության թափանցիկության և բացահայտման ցածր աստիճանի և այլն: Այդպիսով էապես նվազում է բանկերի կառավարման արդյունավետությունը: Բանկային ռիսկերի արդյունավետ

⁶³ ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդված 57, կետ 3

⁶⁴ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 10, կետ 1

կառավարումը և բանկերում պատշաճ կորպորատիվ կառավարումը բանկային գործունեության արդիական խնդիրներից են: Այս երկու կողմերի սերտ փոխկապվածությունը դրսևորվում է նաև նրանում, որ բանկում կորպորատիվ կառավարման որակը ազդում է պոտենցիալ ներդրողների կողմից բանկին տրվող ռիսկի գնահատականի վրա: Ըստ ներդրողների, անարդյունավետ կորպորատիվ կառավարումը բանկում նշանակում է բանկին բնորոշ վարկային, գործառնական և հեղինակության ռիսկերի ուժեղացում, հետևաբար հանգեցնում է բանկի արժեթղթերի արժեքի նվազեցմանը: Բանկային ոլորտում պատշաճ կորպորատիվ կառավարման համակարգի ձևավորումից կշահեն բոլոր շահագրգիռ կողմերը.

- բանկերը կբարձրացնեն իրենց գործունեության արդյունավետությունը,
- բանկային համակարգը կարող է ներգրավել նոր ավանդատուների, փոխառումների, ներդրողների և այլ գործընկերների,
- բանկի բաժնետերերը կունենան վստահություն՝ ներդրումներից իրենց եկամուտների մեծացման հարցում,
- պետությունը կարող է հենվել բանկային հատվածի վրա՝ տնտեսության մրցունակությունը բարձրացնելու նպատակով:

Առևտրային բանկերի կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն խնդիրներից է տեղեկատվության թափանցիկության ապահովումը՝ հաշվի առած բանկերի կողմից իրականացվող բարդ, տեխնոլոգիապես ոչ թափանցիկ օպերացիաները: Բանկերի կողմից իրականացվող ֆինանսական օպերացիաները, այդ թվում՝ հաճախորդների հետ, բավական բարդ են և հատուկ պատրաստվածություն չունեցող անձանց կողմից, տեխնոլոգիական խնդիրներով պայմանավորված, կարող են բնութագրվել որպես «ոչ թափանցելի»: Միևնույն ժամանակ բանկային գործունեության ժամանակակից կարևոր բնութագրիչն է տեղեկատվատարության չափազանց բարձր մակարդակը, ինչպես նաև կառավարչական կառուցողական որոշումներ ընդունելու նպատակով տարաբնույթ տեղեկատվության անհրաժեշտությունը, ինչի հետևանքով առաջանում է տեղեկատվության ոչ հավասարաչափ տեղաբաշխում կորպորատիվ կառավարման մասնակիցների միջև: Այդ պատճառով, բանկերի մենեջերները, տիրապետելով տեղեկատվության հիմնական մասին, որոշումներ կայացնելիս առաջնորդվում են

սեփական շահերով: Խնդիրն առավել մեծ սրություն է ստանում անցումային և զարգացող շուկաների պայմաններում, այսինքն՝ երբ ակնառու են համակարգի ինստիտուցիոնալ և կառուցվածքային թերությունները (շուկայական թերզարգացած կառուցակարգերը, տնտեսավարող սուբյեկտների թափանցելիության և փոխադարձ վստահության ցածր մակարդակը, գործարար շրջանառության դեռևս չամրապնդված քաղաքակիրթ սովորույթները, օրենսդրական և իրավակիրառման բացերը և այլն), և բացակայում են ֆինանսական շուկայի այլընտրանքային ինստիտուտները: Նման պայմաններում ավանդատուների և ներդրողների համար դժվար է անվճարունակ բանկը տարբերել վճարունակից, գնահատել և վերահսկել ռիսկի մակարդակը, ինչի հետևանքով ոչ միայն հնարավոր է ռիսկերի թերագնահատում, այլև գերագնահատում և ավանդային միջոցների զանգվածային արտահոսք բանկերից: Հաշվի առնելով նաև միջբանկային շուկայի առկայությունը՝ առանձին տեղային ցնցումները կարող են վերածվել համակարգայինի: Բանկերի վիճակի և նրանց գործունեության մշտադիտարկման արդյունքների վերաբերյալ տեղեկատվություն ստանալու համեմատաբար մեծ դժվարությունները հակասում են կորպորատիվ կառավարման հիմնական սկզբունքներից մեկին՝ թափանցիկությանը և խոչընդոտում կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգի զարգացմանը: Ըստ Դ. Մորգանի, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ կառավարման ձևավորման ժամանակ խիստ արդիական է կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն սկզբունքներից մեկը՝ տեղեկատվության թափանցիկության, հաշվետվողականության և դրա հետ կապված մենեջերների գործունեության նկատմամբ վերահսկողության ապահովումը⁶⁵: Բանկերում կորպորատիվ կառավարման վերոնշյալ առանձնահատկություններով է պայմանավորված այն փաստը, որ ՏՀԶԿ կորպորատիվ կառավարման ընդհանուր սկզբունքների ընդունման հետ միաժամանակ (1999թ.) Բանկային վերահսկողության Բազելյան կոմիտեն (այսուհետ՝ ԲՎԲԿ) մշակեց բանկերում կորպորատիվ կառավարման կատարելագործմանն ուղղված առաջարկներ՝ «Բանկային կազմակերպություններում կորպորատիվ կառավարման կատարելագործում»

⁶⁵ Morgan D. Rating banks: Risk and uncertainty in an opaque industry. American Economic Review 92, 874-88, 2002

փաստաթուղթը⁶⁶: ԲՎԲԿ առաջարկները այն հիմքն են, որոնց միջոցով կառավարությունները կարող են նպաստել իրենց երկրների բանկային կազմակերպություններում պատշաճ կորպորատիվ կառավարման ապահովմանը: 2006թ. ԲՎԲԿ վերանայեց և վերահրատարակեց վերոնշյալ դրույթները՝ պայմանավորված 2004թ. ՏՀԶԿ սկզբունքների կատարելագործմամբ⁶⁷: ԲՎԲԿ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները կողմնորոշիչ են նաև բուն բանկային կազմակերպությունների համար, որոնք նպատակ ունեն կատարելագործել իրենց կորպորատիվ կառավարման համակարգը: ԲՎԲԿ 2006թ. փաստաթղթում ներկայացված են պատշաճ կորպորատիվ կառավարման հանգուցային դրույթները.

- Տնօրենների խորհուրդը պետք է ակտիվ մասնակցի բանկի ռազմավարության հաստատման գործընթացում:
- Բանկային կազմակերպությունում պետք է սահմանվի և հստակ պահպանվի լիազորությունների հստակ տարանջատումը:
- Վարձատրությունների վճարման քաղաքականությունը պետք է համապատասխանի բանկային կազմակերպության երկարաժամկետ նպատակներին:
- Անհրաժեշտ է ապահովել ոչ բավարար թափանցիկություն ունեցող գործառնությունների և գործարքների իրականացման ժամանակ առաջացող ռիսկերի համարժեք կառավարումը⁶⁸:

Ըստ Բազելյան կոմիտեի առաջարկների՝ բանկերը պետք է ապահովեն, որպեսզի կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքը ձևավորվի և գործի «զսպումների և հակակշիռների» սկզբունքի հիման վրա: Այն ներառում է վերահսկողության հետևյալ 4 մակարդակները.

- ✓ Տնօրենների խորհուրդ,

⁶⁶ Enhancing corporate governance for banking organisations. Basel. September 1999. P. 3 (<http://www.bis.org/publ/bcbs56.pdf>), International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework , Updated November 2005. P. 93

⁶⁷ Enhancing corporate governance for banking organisations. Basel Committee on Banking Sector Supervision, Basel. February 2006. P. 3 (<http://www.bis.org/publ/bcbs122.html>),

⁶⁸ Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations", Basel Committee on Banking Supervision, February 2006, P. 9 (<http://www.bis.org/publ/bcbs122.html>)

- ✓ Հատուկ լիազորված մարմիններ, որոնք չեն առնչվում ամենօրյա գործառնությունների կառավարման հետ,
- ✓ Ստորաբաժանումներ, որոնք անմիջական պատասխանատվություն են կրում բանկի գործունեության տարբեր ոլորտների համար,
- ✓ Ռիսկերի կառավարման և ներքին աուդիտի ստորաբաժանումներ, որոնք գործում են բանկի բիզնես ուղղություններից և բիզնես միավորներից անկախ:

Ըստ ԲՎԲԿ առաջարկների Տնօրենների խորհրդի կազմում անհրաժեշտ է ձևավորել առնվազն 4 կոմիտե՝ աուդիտի, վարձատրության, նշանակումների և ռիսկերի կառավարման: Ընդ որում, բանկերը պետք է ուշադրության կենտրոնում պահեն Տնօրենների խորհրդի փոխգործակցությունը ներքին և արտաքին աուդիտորների հետ՝ նրանց տրամադրած տվյալները թուփ-մենեջերներից ստացած տեղեկատվությունը ստուգելու համար⁶⁹: Աուդիտի անկախությունը ապահովելու նպատակով անհրաժեշտ է հետևել հետևյալ կանոններին.

- Տնօրենների խորհրդի աուդիտի կոմիտեի նախագահ չի կարող նշանակվել տնօրենների խորհրդի նախագահը,
- Ներքին աուդիտի ծառայության ղեկավարը պետք է հաշվետու լինի տնօրենների խորհրդի աուդիտի կոմիտեին,
- Ներքին աուդիտի աշխատակիցների նշանակումները պետք է հաստատվեն տնօրենների խորհրդի աուդիտի կոմիտեում,
- Եթե բանկը օգտվում է ոչ միայն աուդիտորական, այլև արտաքին աուդիտ իրականացնող կազմակերպության խորհրդատվական ծառայություններից, ապա խորհրդակցությունները գործարար փոխհարաբերություններում պետք է լինեն լրացուցիչ, այլ ոչ թե հիմնական ուղղություն:

Աուդիտորների հետ Տնօրենների խորհրդի համագործակցությունը իրականացվում է, նախևառաջ, Տնօրենների խորհրդի աուդիտի հանձնաժողովի միջոցով: Այս գործընթացում հիմնական խնդիրը ինսայդերների (մենեջերների և վերահսկող բաժնետերերի) հանդեպ աուֆսայդերների (որպես կանոն, փոքր բաժնետերերի և վարկատուների) կողմից վերահսկողության մեխանիզմների մշակումն

⁶⁹ Enhancing corporate governance for banking organisations, op. cit P. 7; Charkman J. Guidance for the directors of banks. Global corporate governance forum. World Bank, OECD, 2003. P. 23

է⁷⁰: Այս բնորոշումը լավագույն կերպ է բնութագրում անցումային տնտեսությամբ երկրներում կորպորատիվ կառավարման վիճակը, որտեղ վստահորդի և գործակալի միջև հարաբերությունները բնութագրվում են սեփականության և վերահսկողության համար շահերի կոնֆլիկտներով:

Կորպորատիվ կառավարման կազմակերպման եղանակները, մասնավորապես օրենսդրության միջոցով, տարբեր երկրներում կարող են էապես տարբերվել, սակայն պատշաճ կորպորատիվ կառավարումը կարող է իրականացվել՝ անկախ առևտրային բանկի կառավարման կառուցվածքից: Ըստ «Բանկային կազմակերպություններում կորպորատիվ կառավարման կատարելագործում» փաստաթղթի «գսպումների և հակակշիռների» անհրաժեշտ համակարգի ապահովման համար յուրաքանչյուր բանկային կազմակերպության կազմակերպական կառուցվածքում պետք է ներառվեն վերահսկիչ գործառույթների հետևյալ կարևորագույն ձևերը.

- Տնօրենների խորհրդի կողմից վերահսկողություն,
- Գործադիր մարմինների կողմից վերահսկողություն,
- Գործունեության տարբեր ոլորտների նկատմամբ անմիջական «գծային» վերահսկողություն, որը պետք է իրականացվի համապատասխան մակարդակի կառավարման մարմինների կողմից,
- Ռիսկերի կառավարման և ներքին աուդիտի գործառույթներ, որոնք իրականացվելու են անկախ ծառայությունների կողմից⁷¹:

2007թ. սկսած ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը ի հայտ բերեց բանկերում արդյունավետ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների խախտման և դրանց չհետևելու բազմաթիվ դեպքեր: Մասնավորապես, թուփ-մենեջերների հանդեպ տնօրենների խորհրդի անբավարար վերահսկողությունը, ռիսկերի ոչ պատշաճ կառավարումը, բանկային կազմակերպությունների չափազանց բարդ և ոչ թափանցիկ կազմակերպական կառուցվածքը և այլն⁷²: Բազելյան կոմիտեն 2010թ. հոկտեմբերին՝

⁷⁰ Krakovsky A. (2002). Corporate governance after mass privatization: the Ukrainian perspective, working paper.

⁷¹ Core Principles Methodology, Basel Committee on Banking Supervision, October 2006, <http://www.bis.org/publ/bcbs129.html>

⁷² "Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence", March 2008, <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/banking/2008/rp080306.html>, "Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008", October 2009, <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/banking/2009/ma091021.html>

ելնելով ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառների վերլուծության արդյունքներից, հրապարակեց կորպորատիվ կառավարման նոր սկզբունքներ, որտեղ հիմնական ուշադրությունը կենտրոնացրեց կորպորատիվ կառավարման կազմակերպման սկզբունքների վրա⁷³: «Կորպորատիվ կառավարման կատարելագործման սկզբունքերը» արտացոլում են բանկերի համար կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ փորձի ներդրմանն ուղղված Բազելյան կոմիտեի գործողությունների հաջորդականությունը: Այդ սկզբունքները հաշվի են առնում 2007թ. սկսած համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի դասերը և արտացոլում են բանկերի կառավարման որակի բարձրացման նպատակով մշակված միջոցառումների և վերահսկիչ մարմինների կողմից կառավարման թերությունների բացահայտման եղանակների բնույթը: Կոմիտեն, կրկին շեշտադրելով բանկերում կորպորատիվ կառավարման կարևորությունը, ինչպես նաև փաստելով համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ժամանակ ի հայտ եկած թերությունները, ներկայացրել է վերանայված և վերամշակված աշխատանքային փաստաթուղթ՝ ուղղված բանկերում կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներին: Այս փաստաթղթում ներառված հիմնական դրույթներն են.

1. Ըստ 2-րդ սկզբունքի՝ բանկի խորհրդի անդամները պետք է որակավորված լինեն իրենց պաշտոնների համար: Նրանք պետք է հստակ պատկերացում ունենան կորպորատիվ կառավարման մեջ իրենց դերի մասին և ունակ լինեն կայացնելու բանկի գործունեությանը վերաբերող որակյալ և օբյեկտիվ որոշումներ: Սկզբունքի նորույթն այն է, որ խորհրդի անդամը պետք է հստակ պատկերացում ունենա ինչպես բանկի գործառնությունների մասին, այնպես էլ այն կոմիտեի աշխատանքի, իրավասությունների և պարտականությունների մասին, որին անդամակցում է այդ խորհրդի անդամը:
2. Ըստ 3-րդ սկզբունքի՝ բանկի խորհուրդը պետք է սահմանի համապատասխան կառավարման ընթացակարգ իր աշխատանքների համար և հնարավորություն ունենա համոզվելու, որ այդ ընթացակարգը գործնականում կիրառվում է և պարբերաբար ենթարկվում է վերանայումների՝ բարելավման նպատակով:

⁷³ BCBS “Principles for Enhancing Corporate Governance”, October 2010

Իրենց գործունեության արդյունավետությունը բարձրացնելու նպատակով, խորհուրդը կարող է ստեղծել մի շարք կոմիտեներ: Ըստ Բազելյան կոմիտեի, անհրաժեշտ է իրականացնել կոմիտեների անդամների և նախագահների պարբերական ռոտացիաներ, իսկ թափանցիկության և հաշվետվողականության աստիճանը բարձրացնելու նպատակով բանկը պետք է հստակեցնի ձևավորված կոմիտեների գործառնությունները, իրավասությունները և կազմը: Բանկերի համար պարտադիր պահանջ է աուդիտի կոմիտեի կամ դրան համարժեք մարմնի առկայությունը: Աուդիտի կոմիտեն պատասխանատու է ֆինանսական հաշվետվողականության գործընթացի, բանկի ներքին և արտաքին աուդիտին հետևելու, բանկի արտաքին աուդիտորների նշանակման, վարձատրության կամ հեռացման որոշումները կայացնելու կամ բանկի խորհրդին կամ ընդհանուր ժողովին նման որոշումների վերաբերյալ առաջարկությունների ներկայացնելու, աուդիտի ընդգրկվածությանը և հաճախականությանը հետևելու և հաստատելու, աուդիտի հաշվետվությունները ստանալու, ինչպես նաև հետևելու, որ բանկի տնօրինությունը ճիշտ ժամանակին անհրաժեշտ միջոցառումներ իրականացնի հսկողության թերությունները, քաղաքականությունների, օրենքի և ընթացակարգերի հետ անհամապատասխանությունները, ինչպես նաև աուդիտորների կողմից բացահայտված այլ խնդիրները վերացնելու ուղղությամբ: Բացի այդ, աուդիտի կոմիտեն պետք է հսկողություն իրականացնի բանկի կողմից հաշվետվական քաղաքականությունների ձևավորման նկատմամբ⁷⁴: Միաժամանակ ցանկալի է, որ բանկերը ունենան ռիսկերի կոմիտե, որի պարտականությունը պետք է լինի բանկի ընդհանուր ներկա և ապագա ռիսկերի հանդուրժողականության և ռազմավարության վերաբերյալ տեղեկատվության վերաբերյալ, ինչպես նաև բանկի տնօրինության կողմից նշված ռազմավարության կիրառմանը հետևելը: Իր գործառնությունները արդյունավետ իրականացնելու համար ռիսկերի կոմիտեն պետք է ունենա հաղորդակցության

⁷⁴ BCBS “Principles for Enhancing Corporate Governance”, October 2010, <http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf>

հնարավորություն բանկի ռիսկերի կառավարման գործառույթ իրականացնող մարմնի և ռիսկերի գլխավոր կառավարչի հետ⁷⁵:

3. Ըստ 4-րդ սկզբունքի՝ բանկի խորհուրդը պետք է տեղյակ լինի բոլոր էական ռիսկերի և խնդիրների մասին, ինչպես նաև համարժեք հսկողություն իրականացնի դուստր կազմակերպությունների նկատմամբ՝ հաշվի առնելով դրանց խորհուրդների հանդեպ առկա իրավական կամ կառավարչական պարտավորությունները⁷⁶:
4. Ըստ 6-րդ սկզբունքի՝ բանկերը պետք է ունենան ռիսկերի կառավարման անկախ ստորաբաժանում՝ ներառյալ ռիսկերի կառավարիչ կամ դրան համարժեք մարմին՝ բավարար իրավասություններով, անկախությամբ, ռեսուրսներով և խորհրդի հետ հաղորդակցվելու ազատությամբ: Բազելյան կոմիտեն կարևորում է գլխավոր գործառնական տնօրենի(CRO) կարևորությունը: Մասնավորապես նա պետք է հնարավորություն ունենա պարբերաբար հանդիպելու բանկի խորհրդի հետ, այդ թվում՝ առանց գործադիր մարմնի ներկայության: CRO-ն պետք է բավարար իրավասություն ունենա՝ ազդելու համար այն որոշումների վրա, որոնք ազդում են բանկի ռիսկայնության ընդհանուր մակարդակի վրա⁷⁷:

2015թ. ԲՎԲԿ-ն մշակեց և հրապարակեց «Կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները բանկերի համար» ուղեցույցը, որտեղ հիմնական շեշտադրումը դրվում է կորպորատիվ կառավարման որակի բարձրացման վրա՝ առավելապես կարևորելով ռիսկ-մենեջմենթ համակարգի արդյունավետ ներդրման անհրաժեշտությունը⁷⁸: Ընդ որում, ՏՀՀԿ սկզբունքների լրացումն ու վերանայումը տեղի է ունեցել 2015 թվականի սեպտեմբերի 5-ին Անկարայում խոշոր երկրների կենտրոնական բանկերի ղեկավարների և ֆինանսների նախարարների հանդիպման ժամանակ: Այդ

⁷⁵ Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (Revised June 2011), BCBS, Basel III definition of capital - Frequently asked questions, December 2011 (update of FAQs published in October 2011), BCBS

⁷⁶ Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement Rules text, November 2011, BCBS, Final elements of the reforms to raise the quality of regulatory capital issued by the Basel Committee, Press Release, 13 January 2011

⁷⁷ Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, December 2010, BCBS

⁷⁸ Basel committee on Bankin supervision, Guidelines, Corporate governance principles for banks, July 2015
<http://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>

սկզբունքները հետագայում հաստատվեցին Անթալիայում 2015 թվականի նոյեմբերի 16-ի G20 գագաթնաժողովում:

ՀՀ բանկային հատվածում կորպորատիվ կառավարման համակարգի ձևավորման մեկնարկը դրվեց 90-ական թվականներին, երբ պետական ճյուղային բանկերը վերակազմավորվեցին առևտրային բանկերի, որոնց բաժնետիրացման արդյունքում որպես բանկերի զարգացման ռազմավարության պարտադիր բաղադրիչ ներառվեց շահութաբաժնային քաղաքականություն: Այն կարելի է դիտել որպես կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգի կարևորագույն տարր: Այս ժամանակահատվածին բնութագրական է առևտրային բանկերի քանակի զգալի աճ, ինչը պայմանավորված էր օրենսդրաիրավական դաշտի անկատարությամբ: Հետագայում ՀՀ ԿԲ-ն խստացրեց առևտրային բանկերի գործունեությանը, այդ թվում՝ կայունությանն ու հուսալիությանը ներկայացվող հիմնական պահանջները: Օրենսդրաիրավական դաշտի կանոնակարգման և բանկային համակարգին ներկայացվող պահանջների խստացման արդյունքում ՀՀ-ում առևտրային բանկերի թիվը զգալիորեն կրճատվեց:

ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման հետագա զարգացման համար չափազանց կարևոր էր բանկային համակարգում տեղի ունեցած երկու գործընթաց. նախ, առևտրային բանկերի ֆինանսական հաշվետվության միջազգային ստանդարտներին (IFRS) անցումը, ինչը նպաստեց հայկական բանկերի հետագա կայունության ապահովմանը և մրցունակության բարձրացմանը, ավելի հասկանալի և թափանցիկ դարձրեց նրանց գործունեության ֆինանսական արդյունքները: Երկրորդ, առևտրային բանկերի կորպորատիվ կառավարման զարգացման էական գործոն կարելի է համարել ավանդների ապահովագրության համակարգի ստեղծումը, որի շնորհիվ պետությունը դարձավ բանկերի կորպորատիվ հարաբերությունների կարևորագույն շահագրգիռ կողմ՝ իր վրա վերցնելով բանկերի հնարավոր սնանկացման ռիսկերը:

Այս գործընթացների հետ միաժամանակ ՀՀ-ում ձևավորվեց կորպորատիվ կառավարման զարգացման համար անհրաժեշտ օրենսդրաիրավական հիմքը: 2002թ. ՀՀ ԿԲ-ի փորձագիտական խորհուրդը մշակեց բաժնետիրական ընկերության կարգավիճակ ունեցող առևտրային բանկերում կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրմանն ուղղված առաջարկություններ, սակայն կորպորատիվ

կառավարման զարգացմանը վերաբերող աշխատանքները համակարգված և փոխկապակցված չէին, ինչը էապես նվազեցնում էր Հայաստանի բանկերում կորպորատիվ կառավարման ստանդարտների ներդրման և կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի բարելավմանն ուղղված արդյունավետությունը: 2005թ. Համաշխարհային բանկը իրականացրեց Հայաստանում կորպորատիվ կառավարման ստանդարտների ներդրման գործընթացի որակի գնահատում և հանգեց այն եզրակացության, որ կորպորատիվ կառավարման միջազգային սկզբունքները ՀՀ բանկերում ներդրվել են մասնակիորեն⁷⁹: Հետագա տարիներին տեղի ունեցած տնտեսական աճը, ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող համապատասխան քաղաքականությունը, Հայաստանի բանկային համակարգում ձևավորված մրցակցային միջավայրը հանգեցրին նրան, որ առևտրային բանկերը փոխեցին իրենց զարգացման ռազմավարությունները՝ անցում կատարելով դեպի էքստենսիվ աճի ռազմավարական վարքագիծ: Այս ամենը անդրադարձավ կորպորատիվ կառավարման համակարգերի զարգացման վրա, կորպորատիվ կառավարման միջազգային ստանդարտները սկսեցին արագորեն ներդրվել ՀՀ բանկային համակարգում: Արդյունքում կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն սկզբունքներից մեկի՝ տեղեկատվության թափանցիկության հատվածում ձեռք բերվեց զգալի առաջընթաց, պայմանավորված նաև բանկային գործունեությանը ներկայացվող պետական մարմինների պահանջների խստացմամբ, ինչպես նաև ֆինանսական կապիտալի ներգրավման անհրաժեշտությամբ: Միաժամանակ բանկերում ուժեղացավ Տնօրենների խորհրդի դերը կառավարման գործընթացում, Տնօրենների խորհրդում ներդրվեց անկախ տնօրենների ինստիտուտը, ինչը ևս հանդիսանում է արդյունավետ կորպորատիվ կառավարման համակարգի կարևորագույն տարրերից մեկը:

Ներկայումս Հայաստանի բանկային հատվածում կորպորատիվ կառավարման պատշաճ համակարգի ձևավորման և դրա շարունակական կատարելագործման և բարելավման հիմնական ուղղություններն ու միջոցառումները նախանշելու համար անհրաժեշտ են մեկնարկային տվյալներ, ինչը կարելի է ապահովել բանկերում կորպորատիվ կառավարման որակի վերլուծությամբ և վերջինիս ներկա վիճակի

⁷⁹ The World Bank, Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), Corporate governance country assessment, Armenia, April 2005 p. 101

գնահատմամբ: Տնտեսավարող սուբյեկտի կորպորատիվ կառավարման մակարդակի՝ որակի գնահատումը իրականացվում է պարզելու համար տվյալ կազմակերպությունում ներդրված և կիրառվող կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների համապատասխանությունը արդյունավետ կորպորատիվ կառավարման հիմքում ընկած համընդհանուր սկզբունքներին: Տեսական և էմպիրիկ հետազոտությունների վերլուծությունը թույլ է տալիս եզրահանգել, որ «կորպորատիվ կառավարման որակ» հասկացությունն ընկալվում է որպես կորպորատիվ կառավարման արտաքին և ներքին կառուցակարգերի զարգացման մակարդակ, ինչը թույլ է տալիս այդ կառուցակարգերի միջոցով լուծել կազմակերպությունում շահերի կոնֆլիկտների և շահերի հավասարակշռվածության ապահովման խնդիրը⁸⁰: Կորպորատիվ կառավարման որակի գնահատման գոյություն ունեցող մեթոդները վկայում են այն մասին, որ գիտության մեջ և գործնականում տվյալ խնդրի լուծման վերաբերյալ գոյություն ունեն տարբեր մոտեցումներ: Այս փաստը բացատրվում է նրանով, որ կորպորատիվ կառավարումը բազմագործոն հասկացություն է, որի որակի գնահատման ժամանակ կարող են դրվել տարբեր նպատակներ և օգտագործվել տարբեր մեթոդներ: Այսպես. տնտեսավարող սուբյեկտի կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի վիճակը պարզելու նպատակով կիրառվում է գնահատման այնպիսի գործիք, ինչպիսին է կորպորատիվ կառավարման որակի աուդիտը: Կորպորատիվ կառավարման որակի աուդիտը թույլ կողմերի և սխալների բացահայտման միջոցով, ինչպես նաև շնորհիվ արտաքին աուդիտորների արհեստավարժ մոտեցման, թույլ է տալիս բանկին կատարելագործել ներքին կորպորատիվ կառավարման միջավայրը և այդպիսով ձևավորել բանկի համար օպտիմալ կորպորատիվ կառուցվածք՝ բանկի զարգացման կենսապարբերաշրջանի փուլը, ռազմավարությունը, սեփականատերերի կողմից վերահսկողության պահանջվող աստիճանը և բանկի տեղը նրանց ներդրումային հետաքրքրություններում, ներդրումների արտաքին ֆինանսավորման պահանջը և ձևերը, ռեսուրսային բազայի, մասնավորապես հաշվի առնելով կապիտալի կառուցվածքը: Այն թույլ է տալիս հաշվի առնել բանկի առանձնահատկությունները և

⁸⁰ Крамин Т.В., Крамин М.В., Петрова Е.А., Оценка эффективности функционирования элемента в системы корпоративного управления в международной практике и в России, Актуальные проблемы экономики и права. 2011. № 2, с. 81-87

գոյություն ունեցող ռազմավարական այլընտրանքները: Կարևոր է նշել, որ կորպորատիվ կառավարման որակի աուդիտը առավել տարածված է երկրներում, որոնց բնորոշ է կորպորատիվ կառավարման մայրցամաքային ինսայդերական մոդելը⁸¹: Կորպորատիվ կառավարման որակի աուդիտի եզրակացությունը, որպես կանոն, նախատեսված է միայն բանկի ներքին օգտագործման համար: Այն հանդիսանում է ոչ հրապարակային գործիք, որը նպաստում է բանկի գործունեության արդյունավետության բարձրացմանը: Կորպորատիվ կառավարման աուդիտի եզրակացություններն ուղղված են կազմակերպության սեփականատերերին և թոփմենեջմենթին՝ կորպորատիվ կառավարման վիճակը պարզելու և բարելավելու նպատակով միջոցառումները որոշելու համար:

Բանկի կորպորատիվ կառավարման որակը բնութագրող առավել տարածված գործիքներից են՝ ռեյտինգային գնահատումները, որոնք, ի տարբերություն կորպորատիվ կառավարման աուդիտի, հիմք են հանդիսանում կազմակերպության կորպորատիվ կառավարման ձևավորված պրակտիկայի մասին պատկերացում կազմելու համար՝ թե՛ կազմակերպության և թե՛ ամբողջ երկրի մաշտաբով: Կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգները նախատեսված են նախևառաջ պոտենցիալ ներդրողների համար, որոնք ցանկանում են ընկերությունների գործունեության թափանցիկության և ներդրողների ռիսկերի աստիճանի մասին պատկերացումներ կազմելու միջոցով ներդրումային որոշում կայացնել: Միաժամանակ կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգային գնահատումների արդյունքները կարող են օգտագործվել կազմակերպությունների կողմից՝ մրցակիցների հետ համեմատվելու և կորպորատիվ կառավարման ոլորտում ձևավորված պրակտիկան կատարելագործելու նպատակով: Ներկայումս գոյություն ունեն կորպորատիվ կառավարման բազմաթիվ ռեյտինգներ, որոնք կարելի է դասակարգել ըստ մի քանի հատկանիշի. ըստ մշակող երկրների, ըստ հետազոտության նպատակի՝ բուն կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգներ և վարկային ռեյտինգներ, ըստ հեղինակների՝ ռեյտինգային գործակալությունների, ներդրումային ընկերությունների կողմից մշակվող ռեյտինգներ և ռեյտինգներ, որոնք մշակվում են առանձին հետազոտողների կողմից, ըստ

⁸¹ Конягина М.Н. Аудит в системе мониторинга качества корпоративного управления в банках // Управление экономическими системами: электронный научный журнал, 2011, Н1 (25) <http://uecs.mcnp.ru>

ընդգրկվածության՝ ռեյտինգներ, որոնք հաշվարկվում են մեկ կամ մի քանի երկրի համար, ռեյտինգներ, որոնք ընդգրկում են կամ չեն ընդգրկում աճող շուկաները⁸²։ Կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգների հիմնական խնդիրն է ներդրողներին և այլ շահագրգիռ անձանց տրամադրել ընկերության կորպորատիվ կառավարման ռիսկերի արտաքին և անկախ գնահատման արդյունքները, որի հիման վրա էլ նրանք կարող են ընդունել հիմնավոր որոշումներ ընկերությանը վերաբերող այս կամ այն գործողությունների մասին։ Բացի այդ, կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգը հանդիսանում է կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության օբյեկտիվ ինդիկատոր ընկերության տնօրենների խորհրդի և մենեջմենթի համար, ազդակ է այդ ոլորտում պրակտիկայի բարելավմանն ուղղված միջոցառումների արդյունավետության բարձրացման համար։ Որպես կանոն, ռեյտինգները կառուցվում են կոնկրետ ընկերության կորպորատիվ կառավարման համակարգը այդ ոլորտի լավագույն պրակտիկայի (Corporate governance best practice) առաջարկների հիման վրա ձևավորված իդեալական մոդելի հետ համեմատելու միջոցով։ Հաշվի առնելով այն, որ այդպիսի առաջարկները ձևայնացնում են տարբեր մոդելային կանոնագրքերի (օրինակ, Մեծ Բրիտանիայի միավորված կանոնագիրքը), սկզբունքների (օրինակ, ՏՀՀԿ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները), ուղեցույցների տեսքով՝ ռեյտինգային գործակալությունների մեթոդաբանությունները ներառում են նմանատիպ չափանիշներ, որոնք, ըստ գնահատումների, 80%-ով համընկնում են։ Բացի այդ գոյություն ունի ռեյտինգային գործակալությունների աշխատանքի սկզբունքների և մեթոդաբանության ունիֆիկացման որոշակի միտում։ Կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգները կարող են հանդիսանալ բանկերի համար արդյունավետ գործիք իրենց կորպորատիվ կառավարման պրակտիկան զարգացնելու համար։ Ռեյտինգը, նախևառաջ, լուծում է բանկում կորպորատիվ կառավարման ձևավորված պրակտիկայի վերլուծության խնդիրը։ Որպես կանոն, ռեյտինգային հաշվետվությունները ներառում են կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի դրական և բացասական կողմերը, որի հիման վրա էլ բանկի տնօրենների խորհուրդը կորպորատիվ ծառայությունների մասնակցությամբ կարող է որոշել տվյալ

⁸² Шипилова А.О., Качество корпоративного управления: Коммерческие и исследовательские рейтинги. Корпоративные финансы, N2(14), 2010, с. 94

պրակտիկայի բարելավման ուղղությունները: Կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգի մյուս բաղկացուցիչը՝ դրա տեղեկատվական արդյունքն է: Կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգի ստացումը շահագրգիռ կողմերի համար ազդանշան է կորպորատիվ կառավարման բարելավման անհարժեշտության մասին: Ներկայումս միջազգային ռեյտինգային գործակալությունների, և այլ մասնագիտացված ընկերությունների կողմից մշակված են կորպորատիվ կառավարման բազմաթիվ ռեյտինգներ.

- Standart and Poor's միջազգային ռեյտինգային գործակալության կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգը (Corporate Governance Score, CGS),
- Governance Metrics International (GMI) կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգը,
- Institutional Shareholder Services (Corporate Governance Quotient, CGQ) կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգը,
- Investment Information and Credit Rating Agency (մտնում է Moody's Investors Service կազմի մեջ) (Corporate Governance Rating, CGR) կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգը⁸³:

Կորպորատիվ կառավարման որակի գնահատման տարածված գործիքներից է մշտադիտարկման համակարգերը, որոնք ուղղված են կորպորատիվ կառավարման ամբողջ համակարգի և դրա բաղադրիչների վիճակի ուսումնասիրությանը: Այս գործիքի միջոցով կորպորատիվ կառավարման վիճակի գնահատականները ունեն հիմնականում տեղեկատվական բնույթ, քանի որ այս ճանապարհով ձևավորվում է կորպորատիվ կառավարման վիճակի ընդհանուր պատկերը ընկերությունների որոշակի համախմբում, ոլորտում կամ էլ երկրում: Մի քանի իրար հաջորդող ժամանակահատվածում մշտադիտարկման արդյունքների համեմատության միջոցով հնարավոր է որոշել այդ գործընթացի ընդհանուր ուղղությունն ու առաջընթացը:

Այս առումով պետք է նշել, որ Հայաստանում իրականացվել են երկրի կտրվածքով և բանկային հատվածում կորպորատիվ կառավարման համակարգի գնահատմանը վերաբերող մի շարք ուսումնասիրություններ: Այսպես, 2004թ. Կորպորատիվ Կառավարման Կենտրոնը ուսումնասիրել է ՀՀ բանկային համակարգում կորպորատիվ

⁸³ Barrett, A., Todd, P., Shlaudecker, C. Corporate governance ratings // Corporate governance San Diego – Corporate directors forum. 2004. :http://www.directorsforum.com/resources/related_articles/corp_gov_ratings3-05.pdf

կառավարման փորձը, որի ընթացքում հանգել է այն եզրակացության, որ կորպորատիվ կառավարումը բանկերում առանձնանում է իր յուրահատկություններով, այն կարող է կիրառվել նաև ավանդատուների շահերի պաշտպանության համար: Մինևույն ժամանակ բանկային կազմակերպություններում այլ տնտեսավարող սուբյեկտների համեմատությամբ էապես բարձր է սոցիալական պատասխանատվությունը: Կորպորատիվ կառավարման միջազգային սկզբունքների ներդրման անհրաժեշտությունը կարևորելուց բացի, ուսումնասիրության մեջ առանձնահատուկ ուշադրություն է դարձվել կորպորատիվ կառավարման համակարգը «ներսից» բարելավելու խնդրին: Այս տեսանկյունից Կորպորատիվ Կառավարման Կենտրոնը իր հետազոտություններում կարևորել է կորպորատիվ մշակույթի տարրերն աստիճանաբար ներարկելու մոտեցման որդեգրման անհրաժեշտությունը: Այս իմաստով ՀՀ բանկային համակարգի կորպորատիվ կառավարման բարելավմանն ուղղված միջոցառումները Կորպորատիվ Կառավարման Կենտրոնը հանգեցրել է բանկերում կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի մշակմանն ու ներդրմանը⁸⁴: Նույն՝ 2004թ. կորպորատիվ կառավարման բնագավառում իրավական բարեփոխումների վիճակի ուսումնասիրություն իրականացրել է ՎՋԵԲ-ը: Ըստ այդ՝ կորպորատիվ կառավարման հատվածի գնահատման ծրագրի (Hsianmin Chen) ուսումնասիրության արդյունքների՝ 2003թ. Հայաստանը կորպորատիվ կառավարման համակարգի զարգացման հայտանիշով անցումային տնտեսությամբ երկրների վարկանշման մեջ դասել է «Բ» խմբի երկրների շարքը, որոնք բարձր համապատասխանություն են ցուցաբերում ՏՀՀԿ-ի կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների հետ⁸⁵:

Հաջորդ ուսումնասիրությունը 2005թ. Համաշխարհային բանկի կողմից իրականացված կորպորատիվ կառավարման ստանդարտների և կանոնագրքերի ուսումնասիրության հաշվետվությունն է (ROSC)՝ նվիրված ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման վիճակի գնահատմանը, որտեղ դիտարկվում էին կորպորատիվ կառավարման շրջանակները, ներառյալ օրենսդրական դաշտը, կարգավորումը,

⁸⁴ www.fsdpm.am

⁸⁵ www.fsdpm.am

իրավակիրառումը և ընդհանուր գործարար պրակտիկան⁸⁶: Թե՛ ՎՋԵԲ-ը և թե՛ Համաշխարհային բանկը անդրադարձել են ամբողջ երկրի կտրվածքով (այդ թվում և բանկային համակարգի) կորպորատիվ կառավարման որակի գնահատմանը: Վերոնշյալ հետազոտության մեջ ուսումնասիրվել են ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման իրավական և կարգավորման խնդիրները, գնահատվել է կորպորատիվ կառավարման իրավական դաշտի համապատասխանությունը միջազգային սկզբունքներին: Ի տարբերություն այլ հետազոտությունների, ROSC հաշվետվությունը գնահատել է երկրի կորպորատիվ կառավարման համակարգը ընդհանուր առմամբ՝ առանց կոնկրետ ոլորտային տարբերակման: Ինչպես վկայում են Համաշխարհային բանկի կորպորատիվ կառավարման ստանդարտների և կանոնագրքերի ուսումնասիրության հաշվետվության արդյունքները՝ թեև Հայաստանում ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում իրականացվել են իրավական և ինստիտուցիոնալ բնույթի որոշակի քայլեր, այդուհանդերձ երկրի կորպորատիվ կառավարման համակարգում դեռևս առկա են բազմաթիվ խնդիրներ՝ կապված ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի, անկախ տնօրենների ինստիտուտի ձևավորման, տեղեկատվության թափանցիկության և բացահայտվող տեղեկատվության որակի, տնօրենների խորհրդի դերի ամրապնդման, հաշվետվական համակարգի ձևավորման և այլնի հետ: Հաշվետվության մեջ ներկայացված են առաջարկություններ՝ ուղղված վերոնշյալ խնդիրների լուծմանը:

Անհրաժեշտ է նշել, որ վերո բերյալ գնահատականները հնարավոր չէ ամբողջությամբ տարածել Հայաստանի բանկային համակարգի և առանձին բանկերի վրա, ինչը պայմանավորված է նրանցում կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների ներդրման և դրանց հետագա իրագործման առանձնահատկություններով, որոնց բովանդակությունը հանգում է ինչպես բանկային համակարգի կորպորատիվ կառավարման նկատմամբ լրացուցիչ պահանջների ներկայացմանը, այնպես էլ այդ սկզբունքների պարտադիր ներդրմանն ու դրանց իրագործման նկատմամբ պետական կարգավորող մարմնի կողմից վերահսկման իրականացմանը: Նշված իրավիճակը հատուկ չէ ոչ բանկային հատվածի կազմակերպություններին, որոշ առումով կարող են

⁸⁶ The World Bank, Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), Corporate governance country assessment, Armenia, April 2005

բացառություն հանդիսանալ հաշվետու թողարկողի կարգավիճակ ունեցող սուբյեկտները: Միաժամանակ հենց այս առանձնահատկությունների շնորհիվ է Հայաստանի բանկերի կորպորատիվ կառավարման համակարգը որակապես և էապես տարբերվում ոչ բանկային հատվածի կորպորատիվ կառավարման համակարգից և կարիք ունի առանձին ուսումնասիրման և գնահատման:

Հաջորդ հետազոտությունը Միջազգային Ֆինանսական Կորպորացիայի (ՄՖԿ)-ի կողմից 2006թ. իրականացված ՀՀ բանկերի կորպորատիվ կառավարումից սպասումների վերլուծությունն է: Դրանք, ըստ այդ հետազոտության, կապված են բանկերի ներքին օպերացիաների կատարելագործման, բաժնետեր-տնօրենների խորհուրդ-գործադիր մարմնի փոխհարաբերությունների օպտիմալ կոորդինացման, ինչպես նաև ներքին փաստաթղթերի բարելավման հետ:

Ի տարբերություն վերոհիշյալ ուսումնասիրությունների և հետազոտությունների՝ «Էմերջինգ Մարքետս Գրուպ» ընկերության կողմից 2008թ. իրականացված ԱՄՆ ՄՁԳ ֆինանսական ոլորտի զարգացման ծրագիրը (ՖՈՁԾ) նպատակաուղղված է եղել վերլուծել և գնահատել ինչպես Հայաստանի բանկերի ԿԿ հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրությունը, այնպես էլ գոյություն ունեցող պրակտիկան՝ ըստ ՏՀՀԿ-ի և ԲԿՎԲԿ-ի սկզբունքներին համապատասխանության աստիճանի, բացահայտել բանկերի կարիքները ԿԿ պրակտիկայի կատարելագործման նպատակով, ինչպես նաև ուրվագծել այս ուղղությամբ բանկերի և ՖՈՁԾ-ի համագործակցության եզրերը: Ըստ ուսումնասիրության արդյունքների, ՀՀ բանկերը կարևորում են կորպորատիվ կառավարումը՝ այն կապելով ռիսկերի արդյունավետ կառավարման (87%), բանկի հեղինակության ու բարի համբավի ամրապնդման (80%), ներքին հսկողության արդյունավետ համակարգի ձևավորման (80%), կորպորատիվ հարաբերությունների հիմնական մասնակիցների (սեփականատեր-տնօրենների խորհուրդ-գործադիր տնօրինություն) միջև կապի արդյունավետ կոորդինացման (73%) և ներդրումային գրավչության բարձրացման (53%) հետ⁸⁷: Ըստ ուսումնասիրության արդյունքների, Հայաստանի բանկերի կորպորատիվ կառավարման համակարգի

⁸⁷ Հայաստանի բանկերի կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի ուսումնասիրության և գնահատման հաշվետվություն, ԱՄՆ ՄՁԾ ֆինանսական ոլորտի զարգացման ծրագիր, 2008թ., էջ 12

համապատասխանությունը միջազգային սկզբունքներին կազմում է 50%, ինչը նշանակում է, որ «ՏՀՀԿ սկզբունքների էական չափանիշները հիմնականում պահպանված են, դրանց կիրառումը խրախուսող ու ապահովող կառուցակարգերն առկա են, սակայն գործում են նվազ արդյունավետությամբ: Ուստի Հայաստանի բանկերի կորպորատիվ կառավարման պրակտիկային բնորոշ են չափավոր ռիսկեր»⁸⁸: Հաշվետվությունը ներառում է նաև առաջարկություններ ՏՀՀԿ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների առումով առավելապես զարգացման կարիք ունեցող հետևյալ ոլորտների համար.

- բաժնետերերի նկատմամբ հավասար վերաբերմունք,
- շահագրգիռ անձանց դերը կորպորատիվ կառավարման համակարգում,
- տնօրենների խորհրդի իրավասությունները:

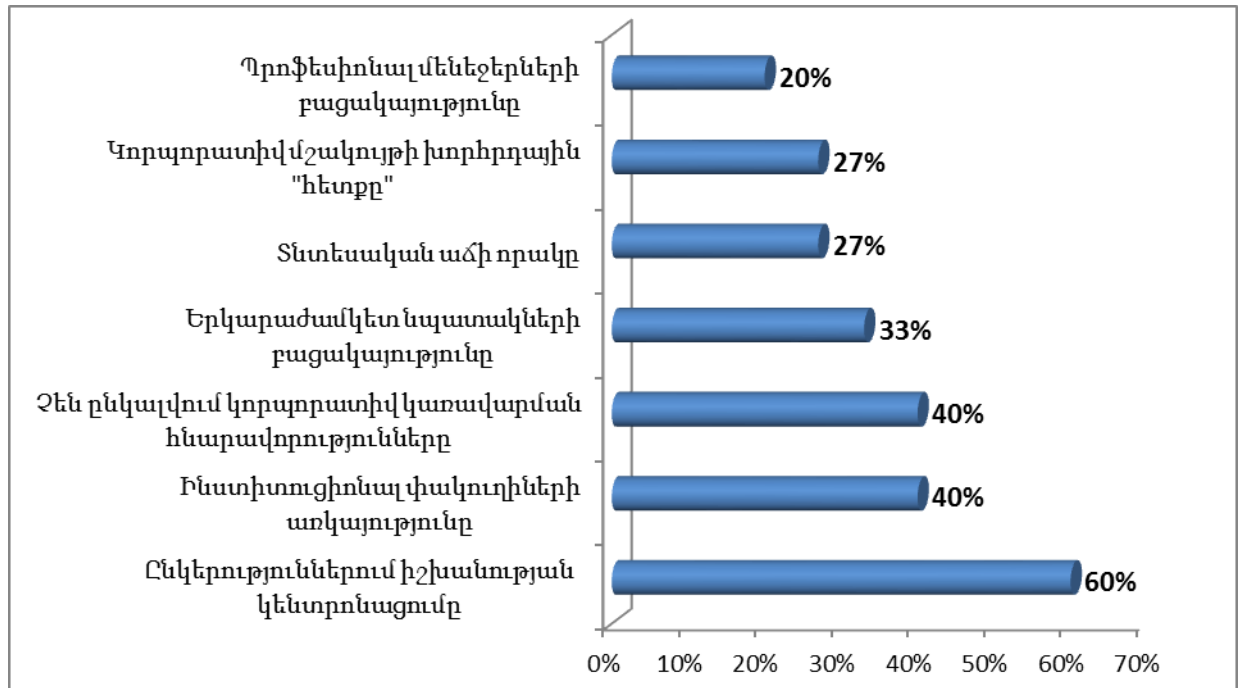
2015թ. Կորպորատիվ կառավարման կենտրոնն իրականացրեց Հայաստանում կորպորատիվ կառավարման միջավայրի որակական բնութագրերի ուսումնասիրություն՝ նպատակ ունենալով բացահայտել կորպորատիվ կառավարման առաջընթացը Հայաստանում և ներուժը սոցիալական կապիտալի ձևավորման գործում, մասնավորապես՝

- Հայաստանի կորպորատիվ կառավարման միջավայրի բնութագրիչների բացահայտում,
- Հայաստանում կորպորատիվ կառավարման լավագույն փորձի ներդրման խոչընդոտների, ինչպես նաև դրանք հաղթահարելու ուղիների ու եղանակների բացահայտում,
- կորպորատիվ կառավարման լավագույն պրակտիկայի ներդրման գործում Հայաստանի ընկերությունների առաջընթացի գնահատում:

Ինչպես հետևում է կատարված հետազոտության արդյունքներից, կորպորատիվ կառավարման միջավայրի կարևորագույն հիմնախնդիր է ընկերություններում սեփականության կենտրոնացումը, որի հետևանքով սեփականատերերը ուղղակիորեն ներգրավված են կազմակերպության կառավարման գործում՝ էական դերակատարում

⁸⁸ Հայաստանի բանկերի կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի ուսումնասիրության և գնահատման հաշվետվություն, ԱՄՆ ՄԶԾ ֆինանսական ոլորտի զարգացման ծրագիր, 2008թ., էջ 14

ունենալով կառավարման բոլոր մակարդակներում և բոլոր գործառույթներում (գծապատկեր 2.2.3):

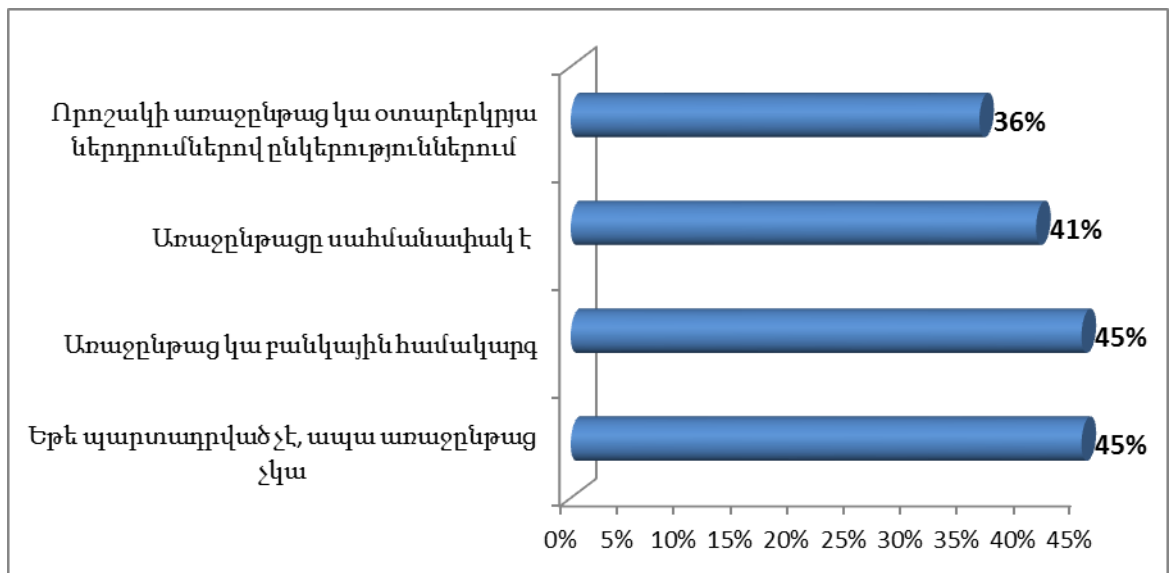


Գծապատկեր 2.2.3 Հայաստանի կորպորատիվ կառավարման միջավայրի բնութագրիչները⁸⁹

Գնահատելով կորպորատիվ կառավարման լավագույն պրակտիկայի ներդրման գործընթացում առաջընթացը, պետք է նշել այս ուղղությամբ էական բարելավումների բացակայությունը: Ընկերությունների կառավարման մարմինները հիմնականում չեն զգում կորպորատիվ կառավարման ներդրման անհրաժեշտությունը և կորպորատիվ կառավարմանը վերաբերում են միայն օրենսդրական համապատասխանության տեսանկյունից: Ըստ հետազոտության արդյունքների, կորպորատիվ կառավարման ոլորտում ընկերությունների առաջընթացը հիմնականում պայմանավորվում է օրենսդրաիրավակիրառման դաշտի խստացմամբ, այսինքն, ընկերությունները կամովին հակված չեն բարելավել իրենց կորպորատիվ կառավարման պրակտիկան, և պատահական չէ փորձագետների կողմից բանկային հատվածում առաջընթացի նշումը, քանի որ կորպորատիվ կառավարման միջազգային սկզբունքները հիմնականում արտացոլված են բանկերի գործունեությունը կարգավորող

⁸⁹ Հետազոտական ռեսուրսների կովկասյան կենտրոններ – Հայաստանի կողմից կազմակերպված «Սոցիալական կապիտալ» գիտաժողովի նյութեր, Երևան, 2015թ., էջ 43

օրենսդրության մեջ: Բացի այդ, բանկերը գտնվում են Կենտրոնական բանկի խիստ վերահսկման դաշտում: Ինչ վերաբերում է օտարերկրյա ներդրումներով ընկերություններին, ապա նրանցում կորպորատիվ կառավարման լավագույն պրակտիկայի ներդրումը հիմնականում պայմանավորված է օտարերկրյա բաժնետերերի կամքով, կառավարման իրենց համար ընդունելի և ծանոթ տեխնոլոգիաները տեղայնացնելու նրանց ձգտումներով (գծապատկեր 2.2.4):



Գծապատկեր 2.2.4 Հայկական ընկերություններում կորպորատիվ կառավարման առաջընթացի գնահատումը⁹⁰

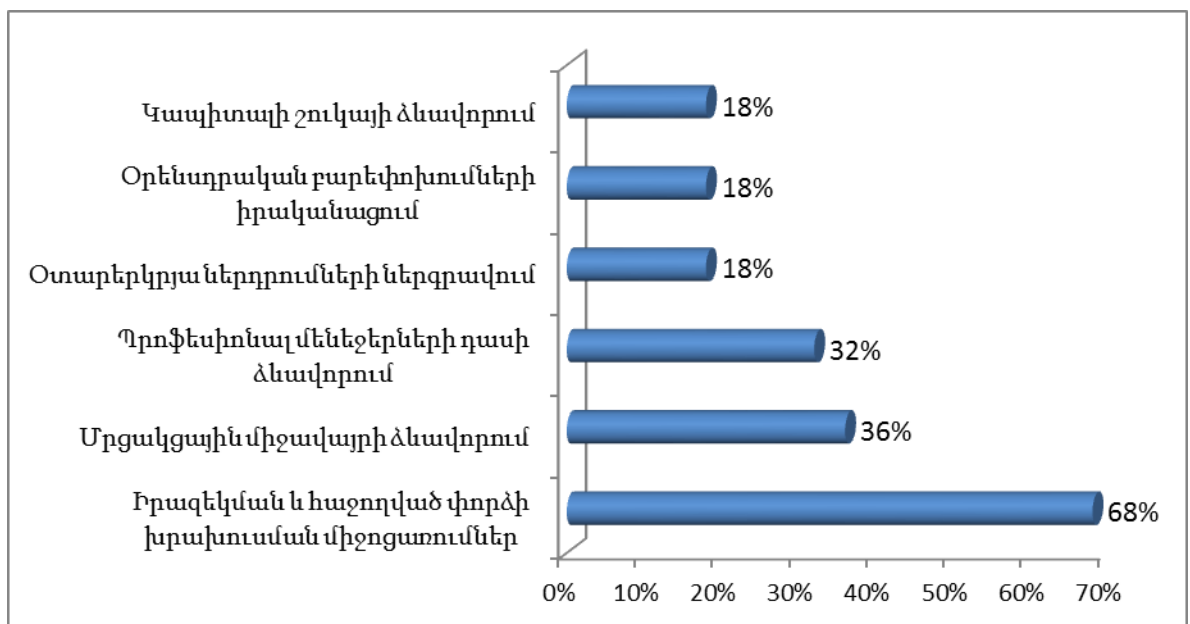
Որպես հայկական ընկերություններում կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի բարելավման ուղիներ անհրաժեշտ է առանձնացնել.

- տնտեսությունում մրցակցային միջավայրի ձևավորում և օլիգարխիկ տնտեսության զարգացման զսպում օրենսդրական համապատասխան դաշտով,
- ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի «ախտորոշիչ» ուսումնասիրությունների և կառավարման համակարգերի գնահատումների իրականացում, լավագույն փորձի ներդրման ծրագրերի մշակում,
- ընկերությունների ներկայացուցիչների համար կորպորատիվ կառավարման վերաբերյալ բավարար իրազեկվածություն ապահովող վերապատրաստումների իրականացում, խորհրդատվության մատուցում՝ մատչելի պայմաններով,

⁹⁰ Հետազոտական ռեսուրսների կոլկասյան կենտրոններ – Հայաստանի կողմից կազմակերպված «Սոցիալական կապիտալ» գիտաժողովի նյութեր, Երևան, 2015թ., էջ 51

կորպորատիվ կառավարման վերաբերյալ ձեռնարկների հրապարակում՝
անհրաժեշտ պարզաբանումներով և ընթացակարգերի նկարագրմամբ,

- կորպորատիվ կառավարման լավագույն հայրենական փորձի մատչելի ներկայացում ԶԼՄ-ներով և դրանց հանրային խրախուսում,
- կորպորատիվ կառավարման ֆորմալ կանոնների հետևողական կիրառման ապահովում,
- օտարերկրյա ինստիտուցիոնալ ներդրողների ներգրավում, ինչպես նաև տեղական ինստիտուցիոնալ ներդրողների ձևավորում ու զարգացում,
- տեսական գիտելիքներով հարուստ և գործնական հմտություններ ունեցող կառավարիչների դասի ձևավորումը, մասնավոր ոլորտի կազմակերպությունների սեփականատերերի պարբերական շփումների կազմակերպում զարգացած շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում գործող նմանատիպ կազմակերպությունների սեփականատերերի և կառավարիչների հետ (գծապատկեր 2.2.5):



**Գծապատկեր 2.2.5 Հայկական ընկերություններում կորպորատիվ
կառավարման պրակտիկայի բարելավման ուղիները⁹¹**

⁹¹ ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կենտրոնի և Տնօրենների հայկական ինստիտուտի «Կորպորատիվ քարտուղարը ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման համակարգում» սեմինարի նյութեր, Երևան, 2016թ., էջ 37

Ըստ ուսումնասիրության արդյունքների, չնայած Հայաստանի կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն առանձնահատկությունը մենեջեր-սեփականատեր գործառույթների համատեղումն է՝ կորպորատիվ կառավարման զարգացումը պահանջում է կորպորատիվ մենեջերների արդյունավետ դասի ձևավորում, որոնք ունակ կլինեն բարձրացնել ոչ միայն ընկերությունների գործունեության արդյունավետությունը, այլև ազդել երկրի բիզնես միջավայրի և տնտեսության արդյունավետության վրա: Խնդիրը կարևորվում է ինչպես սեփականատերերի, այնպես էլ մենեջերների սերնդափոխության տեսանկյունից: Ինչ վերաբերում է հայկական բանկերում ձևավորված կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի բարելավմանը, ապա պետք է նշել, որ ըստ վերոնշյալ հետազոտությունների արդյունքների, ՀՀ բանկային կազմակերպություններում կորպորատիվ կառավարման պրակտիկան գտնվում է այդ բնագավառի լավագույն միջազգային փորձի միջին տիրույթում, ինչը նշանակում է, որ կորպորատիվ կառավարման միջազգային ստանդարտները հայկական բանկերում հիմնականում ներդրված են, միևնույն ժամանակ կորպորատիվ կառավարման համակարգը դեռևս զարգացման անհրաժեշտություն ունի: Բանկերում սեփականության կենտրոնացված կառուցվածքով պայմանավորված՝ կորպորատիվ հարաբերությունների մասնակիցների իրավունքները պաշտպանված են, թեև որոշ իրավունքների իրագործման տեսանկյունից առկա է բարելավման անհրաժեշտություն, հատկապես մինորիտար բաժնետերերի իրավունքների ապահովման հատվածում: Բարելավման կարիք ունեն նաև տնօրենների խորհրդի ձևավորման, անկախության, գործառույթների իրականացման հատվածները: Բացի այդ, հայկական բանկերը չունեն տնօրենների խորհրդի «անկախ անդամ» եզրույթի միջազգայնորեն ընկալվող իրավական սահմանումը: Տնօրենների խորհրդի գնահատման և խրախուսման համակարգերում ևս կան բարելավում պահանջող ոլորտներ⁹²:

Կորպորատիվ կառավարման ժամանակակից համակարգում կարևորվում է կորպորատիվ քարտուղարի դերը: Նա հանդիսանում է կորպորատիվ կառավարման

⁹² ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կենտրոնի և Տնօրենների հայկական ինստիտուտի «Կորպորատիվ քարտուղարը ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման համակարգում» սեմինարի նյութեր, Երևան, 2016թ., էջ 42

«հոգին», կորպորատիվ կառավարման համակարգում խթանում է միջանձնային ըմբռնումները, նվազեցնում է կորպորատիվ կոնֆլիկտների ծագման հավանականությունը, նպաստում է, որպեսզի տնօրենների խորհրդի անդամներն ընդունեն տեղեկացված որոշումներ: Հաճախ տնօրենների խորհրդի անդամները պարտավոր են հետևել կորպորատիվ քարտուղարի խորհուրդներին, որոնք կարող են վերաբերել ընկերության կանոններով և նորմերով սահմանված իրենց իրավասություններին: Այս իմաստով ՀՀ բանկերում անհրաժեշտ է ձևավորել կորպորատիվ քարտուղարի պաշտոնը:

2.3 Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատումը ժամանակակից մեթոդներով

Կորպորատիվ կառավարումը արդյունավետ շուկայական տնտեսության կարևորագույն գործոններից է, երկրների մրցունակության աղբյուր, տնտեսական և սոցիալական առաջընթացի կարևորագույն գործոն: Կորպորատիվ կառավարման ցածր որակը խիստ բացասաբար է ազդում ներդրումային միջավայրի վրա, սահմանափակում է կայուն տնտեսական աճի համար անհրաժեշտ ներդրումների հոսքը: Կորպորատիվ կառավարման բարձր որակի մասին է վկայում այն, որ ընկերությունում ներդրված են կորպորատիվ կառավարման լավագույն պրակտիկայի ստանդարտները, որոնք թույլ են տալիս սեփականատերերին ստանալ հավաստի և անհրաժեշտ (ֆինանսական և ոչ ֆինանսական) տեղեկատվություն, իրավունք ու հնարավորություն ազդել կազմակերպության կառավարման համակարգի վրա, ապահովելով բոլոր շահագրգիռ անձանց շահերին համապատասխանող ակտիվների օգտագործումը: Այդ նպատակով գործադրվում են ընկերության ներքին (օրինակ, տնօրենների խորհուրդը) և արտաքին (օրենսդրական և նորմատիվային) մեխանիզմները: Այսպիսով, կորպորատիվ կառավարման համակարգի վրա մշտապես ազդում են տարբեր գործոններ, որոնց ազդեցությամբ էլ ձևավորվում է ընկերության կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը: Թեև կորպորատիվ կառավարման խնդիրների ուսումնասիրության ուղղությամբ կատարված են զգալի թվով հետազոտություններ, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության

ապահովման հիմնախնդիրները ներկայումս խիստ արդիական է և ունի չափազանց գործնական նշանակություն: Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության օբյեկտիվ գնահատումը կարևորվում է կազմակերպության ներդրումային գրավչության որոշման ժամանակ՝ հիմնավոր ներդրումային որոշումներ ընդունելու համար: Ըստ KPMG հետազոտության արդյունքների, ներդրողների 80%-ից ավելին հայտարարում են իրենց պատրաստակամության մասին ավելի շատ վճարել կորպորատիվ կառավարման բարձր որակ ունեցող ընկերությունների բաժնետոմսերի համար՝ համեմատած այն ընկերությունների հետ, որտեղ կորպորատիվ կառավարումը գտնվում է ցածր մակարդակի վրա, և որքան անկայուն է ընդհանուր տնտեսական միջավայրը, այնքան ավելի մեծ կլինի այդ վճարի չափը⁹³: Ներդրողները պետք է վստահ լինեն, որ ընկերության կորպորատիվ կառավարման գործընթացի հիմնական տարրերն ու կառուցակարգերը համապատասխանում են կորպորատիվ կառավարման միջազգային ստանդարտներին և համապատասխան կերպով ամրագրված են ներքին փաստաթղթերում: Այսպիսով, կարելի է նշել, որ կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը ներդրումային որոշումների ընդունման համար որոշիչ գործոններից մեկն է: Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության հիմնախնդիրը հատկապես արդիական է զարգացող շուկաներում գործող կազմակերպությունների համար, որտեղ կորպորատիվ կառավարման նույնիսկ աննշան բարելավումը կարող է էապես ազդել կազմակերպության ֆինանսական ցուցանիշների վրա: Ըստ տարբեր փորձագիտական գնահատումների, միայն կորպորատիվ կառավարման բարելավման հաշվին այդպիսի ընկերությունները կարող են ստանալ իրենց բաժնետոմսերի գործող արժեքի ավելացում 20-50%⁹⁴:

Ըստ Համաշխարհային բանկի սահմանման՝ արդյունավետ կորպորատիվ կառավարման բնութագրիչներն են.

- թափանցիկությունը՝ կազմակերպության գործունեության մասին ֆինանսական և այլ տեղեկատվության բացահայտումը, մենեջմենթի գործունեության հանդեպ

⁹³ Дегтярева И.В., Петрова Н.А., Проблемы корпоративного управления в России и пути их преодоления. Экономика и управление народным хозяйством. Т. 15 N3 (43). Уфа: УГАТУ 2011г., с. 183-184

⁹⁴ Նույն տեղում, էջ 184

- վերահսկողության և հոկողության ներքին գործընթացները, բոլոր բաժնետերերի իրավունքների և շահերի պաշտպանությունը ու ապահովումը,
- կազմակերպության ռազմավարության սահմանման գործընթացում տնօրենների անկախությունը ընկերության ռազմավարության սահմանման, բիզնես պլանների հաստատման, այլ կարևոր որոշումների ընդունման գործընթացում, ինչպես նաև մենեջերների նշանակման, նրանց գործունեության նկատմամբ վերահսկողության, անհրաժեշտության դեպքում մենեջերներին ազատելու գործընթացում:

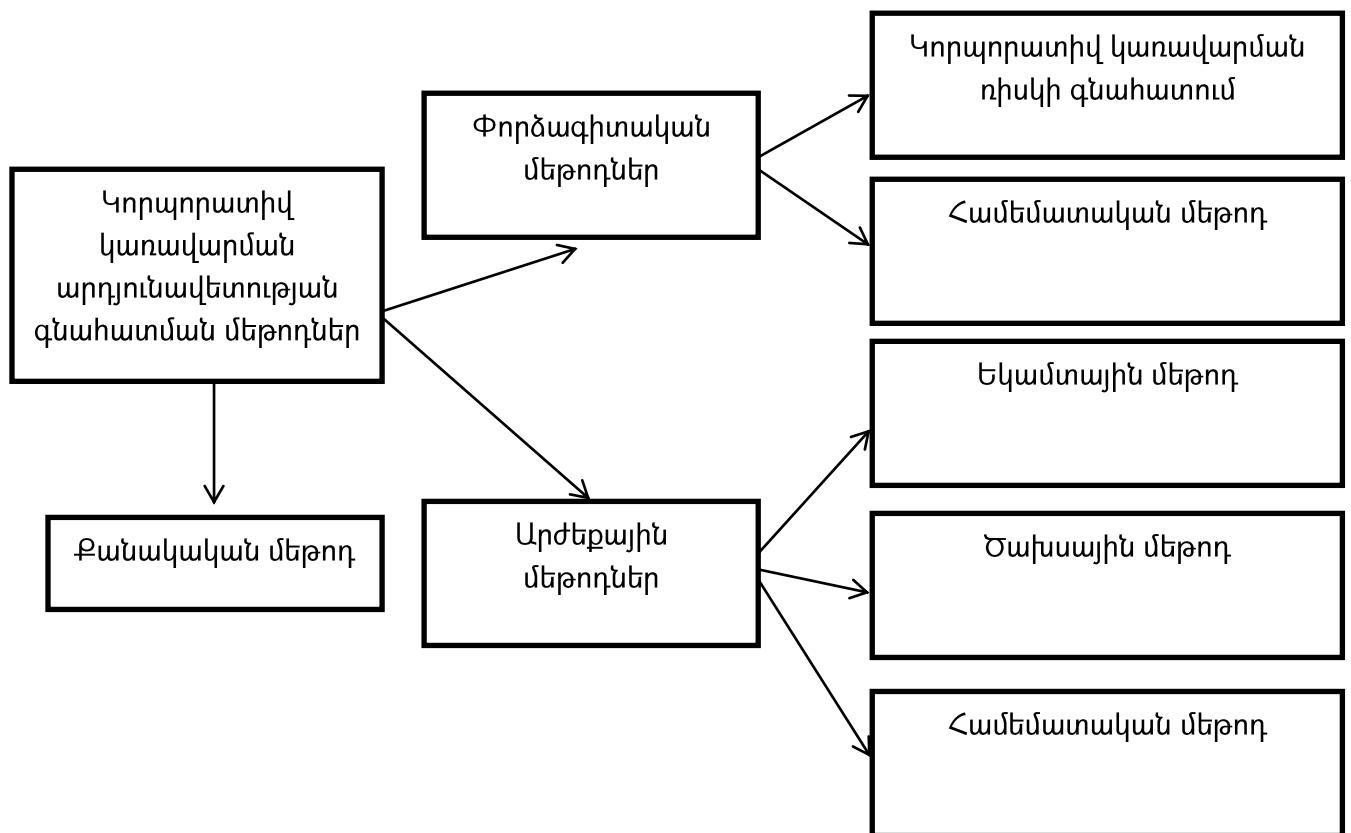
Կորպորատիվ կառավարման միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս առանձնացնել զարգացած և զարգացող շուկաներում կորպորատիվ կառավարման համակարգում հիմնահարցերը, որոնք կարևորվում են արդյունավետության ապահովման տեսանկյունից: Մասնավորապես, զարգացած և զարգացող շուկաներում դրսևորվում են որոշակի տարբերություններ կորպորատիվ կառավարման այս կամ այն հատվածի գնահատման մեջ: Այսպես, զարգացած շուկաներում հատկապես կարևորվում է սեփականատերերի՝ բաժնետերերի և այլ շահառուների հետ փոխհարաբերությունները, ինչպես նաև գործարար էթիկայի պահպանման անհրաժեշտությունը: Զարգացող շուկաներին բնութագրական է տնօրենների խորհրդի գործունեության, բաժնետերերի իրավունքների ապահովման, կորպորատիվ վերահսկողության և աուդիտի նկատմամբ զգալի ուշադրությունը: Զարգացող շուկաներում կորպորատիվ կառավարումը դրսևորում է ֆինանսական արդյունավետության հետ փոխկալավածության համեմատաբար բարձր աստիճան: Ըստ մի շարք հետազոտությունների՝ գոյություն ունեն սկզբունքային տարբերություններ կորպորատիվ կառավարման ինստիտուտների որակական վիճակներում⁹⁵: Զարգացած շուկաներում, շնորհիվ տարբեր շահառուների ազդեցության ուժեղ են կորպորատիվ վերահսկողության համակարգերը, զարգացող շուկաներում գերակայում է շահառուների մեկ խումբ՝ ազդեցության (սեփականատերերի) խումբը: Զարգացող շուկաներում կարևորվում են կորպորատիվ կառավարման այնպիսի ուղղությունները,

⁹⁵ Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск V/ М.: Национальный Совет по корпоративному управлению, 2012г., с. 124, Чумакова Е.В., Современная практика корпоративного управления: Взгляд инвесторов и эмитентов. Экономические науки N2., 2014г., с. 35

ինչպիսին են՝ Տնօրենների խորհրդի անկախությունը, մենեջմենթի համար փոխհատուցման կառուցակարգերը, կորպորատիվ կանոնադրությունը, որի դրույթները կարող են սահմանափակել թշնամական կլանման հնարավորությունը, ընկերության աուդիտորի հեղինակությունը և այլն: Ֆինանսական արդյունավետության վրա ազդում են տնօրենների խորհրդի կազմը, թվաքանակը և կառուցվածքը, սեփականության կառուցվածքը, հարաբերությունները աուդիտորների հետ, թափանցիկության քաղաքականությունը, կորպորատիվ սոցիալական պատասխանատվությունը: Ամփոփելով, կարելի է եզրահանգել, որ կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը պայմանավորված է կորպորատիվ կառավարման ստանդարտների ապահովման մակարդակով: Ներկայումս բացակայում է կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման ընդհանուր ճանաչում գտած մեթոդաբանությունը: Ընդհանուր առմամբ, կարելի է նշել, որ կորպորատիվ կառույցների արդյունավետությունը պայմանավորված է կորպորատիվ կառավարման համակարգի արդյունավետությամբ և որոշվում է տնտեսական մոտեցման (որպես օգտակար արդյունքի հարաբերությունը դրա համար կատարված ծախսերին) և ինստիտուցիոնալ մոտեցման (որպես կորպորացիայի սուբյեկտների միջև գործակալական հարաբերությունների օպտիմիզացում՝ նրանց պահանջմունքների բավարարման և տրանսակցիոն ծախսերի նվազեցման միջոցով) կիրառմամբ: Այս մոտեցումը թույլ է տալիս համալիր կերպով բնութագրել կազմակերպության կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը տնտեսական և ինստիտուցիոնալ տեսանկյունից: Ամփոփելով մասնագիտական գրականության մեջ ձևավորված և գործնականում տարածում ստացած մոտեցումները, կարելի է առանձնացնել կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման փորձագիտական, արժեքային և քանակական մեթոդները (գծապատկեր 2.3.1):

Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման փորձագիտական մեթոդներին կարելի է դասել համեմատական մեթոդը և կորպորատիվ կառավարման դիսկի գնահատումը՝ կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը գնահատվում է ինստիտուցիոնալ մոտեցման տեսանկյունից: Այս մոտեցմանն են վերաբերում նաև քանակական մեթոդները, որի դեպքում հաշվարկվում են որոշակի գործակիցներ,

որոնք բնութագրում են կորպորատիվ կառույցի կառավարման համակարգի ինստիտուցիոնալ առանձնահատկությունները: Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման արժեքային մեթոդները հիմնված են կորպորատիվ կառույցի տնտեսական գործունեության վերլուծության վրա և բաժանվում են ֆինանսական վիճակի գնահատման մեթոդների և շուկայական արժեքի գնահատման մեթոդների: Այս դեպքում օգտագործվում է կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման տնտեսական մոտեցումը:



Գծապատկեր 2.3.1 Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման մեթոդները⁹⁶

Կորպորատիվ կառավարման համակարգի արդյունավետության գնահատման համեմատական մեթոդի էությունը տարբեր կորպորատիվ կառույցներում կառուցակարգերի համեմատության մեջ է: Այս դեպքում փորձագիտական

⁹⁶ Գծապատկերը կազմված է հեղինակի կողմից:

գնահատմանն են ենթարկվում տարբեր երկրների կորպորատիվ կառավարման օրենսդրության զարգացվածության աստիճանը, դրա կիրառման մակարդակը, արժեթղթերի շուկայի (համեմատվում է կապիտալիզացիան), սնանկացման կառուցակարգի (համեմատվում է սնանկության ընթացակարգի պարզությունը և դրա կիրառման հաճախականությունը) զարգացման մակարդակը: Կորպորատիվ կառավարման ներքին կառուցակարգերի գնահատման ժամանակ գնահատվում է տնօրենների խորհրդի գործունեությունը և մենեջերների վարձատրության համակարգը: Համեմատության արդյունքներով կազմվում են կորպորատիվ կառավարման որակի ռեյտինգները: Բացի ընդհանուր ռեյտինգային գնահատականից, կազմվում են ենթառեյտինգներ՝ ըստ կորպորատիվ կառավարման տարբեր ուղղությունների՝ տեղեկատվության բացահայտումը, բաժնետիրական կապիտալի կառուցվածքը, տնօրենների խորհուրդը և կառավարման գործադիր մարմինները, բաժնետերերի հիմնական իրավունքները, ռիսկերի բացակայությունը, կորպորատիվ կառավարման պատմությունը⁹⁷:

Կորպորատիվ կառավարման համակարգի արդյունավետության գնահատման մեթոդներից է ռիսկերի գնահատման մեթոդը, որը գնահատման չափանիշներով նման է համեմատական մեթոդներին, սակայն այստեղ իրացվում է այլ՝ տուգանային բալեր ստանալու մոտեցումը, այդ պատճառով էլ այն դիտվում է որպես առանձին մեթոդ: Այս մեթոդի դեպքում կորպորատիվ կառավարման հետ կապված գոյություն ունեցող և պոտենցիալ ռիսկերը բաժանվում են որոշակի խմբերի, որոնցից յուրաքանչյուրին համապատասխանում է ռիսկի որոշակի գործակից և դրա կիրառման ցուցումները: Յուրաքանչյուր ռիսկի տեսակին տրվում են տուգանային որոշակի բալեր՝ որքան բարձր են բալերը, այնքան ավելի մեծ է ռիսկի աստիճանը, հետևապես՝ ցածր է կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը:

Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման քանակական մեթոդներից է կորպորացիայի շուկայական արժեքի գնահատումը, որը ներառում է տարբեր մեթոդաբանություններ: ԲԲԸ իրավական ձև ունեցող կորպորացիաների համար շուկայական արժեքը կարող է որոշվել կապիտալիզացիայի հաշվարկի միջոցով

⁹⁷ Կորպորատիվ կառավարման որակի գնահատման ռեյտինգային մեթոդներին անդրադարձ է կատարված սույն աշխատանքի 2.2 հատվածում:

և կորպորացիայի շուկայական արժեքի որոշման, նրա բաժնետոմսերի շուկայական արժեքի հիման վրա: Առաջին մոտեցման դեպքում կորպորացիայի շուկայական արժեքը (V) որոշվում է շահույթի կապիտալիզացիայի հիման վրա հետևյալ բանաձևով՝

$$V = P/K \quad (1.1),$$

որտեղ P-ն՝ սպասվող շահույթն է մինչև հարկումը, ինչպես նաև վարկերի, փոխառությունների տոկոսների վճարումը և շահաբաժինների վճարումը,

K-ն՝ կազմակերպության պասիվների (պարտավորությունների) միջին կշռված արժեքն է⁹⁸:

Կորպորացիայի արժեքի իջեցումը նշանակում է նրա շահութաբերության իջեցում, կամ էլ պարտավորությունների (բանկերի, բաժնետերերի կամ այլ ներդրողների) միջին արժեքի մեծացում: Ակնկալվող իջեցման կանխատեսումը պահանջում է շահութաբերության և տոկոսադրույքների վերլուծություն: Վ. Ռուբալովը առաջարկում է կորպորացիաների շուկայական արժեքի որոշման համար կիրառել գործոնային մոդելների կառուցման մեթոդը⁹⁹, ըստ որի որոշակի գործոնների ազդեցության արդյունքում փոխվում են կորպորացիայի բաժնետոմսերից ստացված եկամուտները: Արդյունքում ձևավորվում է ստատիկ մոդել, որը նկարագրում է, թե ինչպես է ձևավորվում ըստ արժեթղթերի եկամուտը: Հեղինակը առանձնացնում է գործոնային մոդելների երեք տեսակ՝ կախված համապատասխան տվյալների վերլուծության և մշակման համար օգտագործվող մեթոդներից՝ ժամանակային շարքերի, գործոնային վերլուծության կամ էլ տարածական ընտրանքի:

Այժմ քննարկենք կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման արժեքային (ծախսային, եկամտային և այլն) մեթոդների առանձնահատկությունները:

1. Կորպորացիայի արժեքի գնահատումը ծախսային մեթոդով կիրառվում է՝ ելնելով այն ակտիվների և պարտավորությունների մեծությունից, որոնք կորպորացիան ձեռք է բերել իր գործունեության ընթացքում՝ փոխարինման սկզբունքի հիման

⁹⁸ Гвоздик А.А., Тришин В.Н., О Выборе предприятий-аналогов для сравнительного метода оценки действующего предприятия (бизнеса) и согласовании результатов различных подходов. 2003г., N2

⁹⁹ Меншиков И.С, Меншикова О.Р., Рутгайзер В.М. Междисциплинарные вопросы оценки стоимости/под ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Квинто Консалтинг, 2000; Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. – М.: Маросейка, 2007.

վրա: Ակտիվի արժեքը չպետք է գերազանցի նրա բաղադրիչների փոխարինման ծախսերը: Այս մեթոդի տարատեսակներից են զուտ ակտիվների, լիկվիդացիոն արժեքի մեթոդները:

2. Կորպորացիայի արժեքի գնահատումը եկամտային մոտեցման մեթոդների կիրառմամբ: Այս դեպքում գնահատումը իրականացվում է կորպորացիայի եկամուտների հիման, այն տնտեսական օգուտների, որոնք ստանում են նրա սեփականատերերը: Բիզնեսի գնահատումը եկամտային մոտեցման մեթոդի կիրառմամբ հիմնված է այն սկզբունքի վրա, որ բաժնետոմսերի պոտենցիալ գնորդը չպետք է վճարի կորպորացիայում բաժնեմասի համար ավելին, քան այն կարող է ապագայում ապահովել եկամուտ: Եկամտային մոտեցման մեթոդների կիրառումը պարտադիր է շահութաբեր բիզնեսի գնահատման ժամանակ: Այս մոտեցման շրջանակներում կիրառվում են այնպիսի հիմնական մեթոդներ, ինչպիսիք են դիսկոնտավորված դրամական հոսքերի և եկամտի կապիտալիզացիայի մեթոդները:

3. Կորպորացիայի արժեքի գնահատումը համեմատական մոտեցման մեթոդների կիրառմամբ: Այս գնահատումը իրականացվում է գնահատման օբյեկտի նույնատիպ օբյեկտների համեմատության միջոցով՝ հաշվի առնելով համեմատության օբյեկտների հետ գործարքների արժեքի վերաբերյալ տեղեկատվության առկայությունը: Համեմատական մեթոդը իրականացվում է այնպիսի մեթոդների միջոցով, ինչպիսիք են նույնատիպ ընկերության համեմատության, գործարքների, ճյուղային գործակիցների մեթոդները:

Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման առավել տարածված մեթոդներից է կազմակերպության ֆինանսական վիճակի վերլուծությունը: Այս մոտեցման հիմքում ընկած է այն եզրահանգումը, որ կորպորացիայի արդյունավետ ֆինանսատնտեսական գործունեությունը կորպորատիվ կառավարման համակարգի արդյունավետության հետևանք է: Կազմակերպության ֆինանսական վիճակի վերլուծության հիմնահարցերը լայնորեն քննարկված են մասնագիտական գրականության մեջ: Նշենք, որ այս մեթոդը ներառում է մի քանի ուղղություն, որոնցից յուրաքանչյուրում հաշվարկվում են այդ բաժնին բնորոշ ցուցանիշները:

- ֆինանսական վիճակի ընդհանուր վերլուծություն (հաշվեկշռի ուղղաձիգ և հորիզոնական վերլուծություն, դեբիտորական և կրեդիտորական պարտավորության փոփոխություն, ակտիվների և պասիվների կառուցվածքը),
- կորպորացիայի հաշվեկշռի իրացվելիության վերլուծություն, փոխառու և սեփական միջոցների հարաբերակցության անկախության գործակիցների վերլուծություն և այլն,
- կազմակերպության սնանկացման հավանականության վերլուծություն,
- գործարար ակտիվության վերլուծություն,
- շահութաբերության վերլուծություն՝ ընդհանուր շահութաբերության, սեփական կապիտալի գործակիցների հաշվարկով և այլն:

Վերոնշյալ մեթոդները դրական կողմերի հետ մեկտեղ ունեն թերություններ: Այսպես, փորձագիտական մեթոդների ակնհայտ թերություններից են փորձագետների կարծիքի հնարավոր սուբյեկտիվիզմը, ինչպես նաև նրանց դատողությունների սահմանափակումը: Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման արժեքային մեթոդները ևս ունեն մի շարք թերություններ: Մասնավորապես, կորպորացիայի շուկայական արժեքի հիման վրա կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատումը հիմնավոր չէ, քանի որ այն մեծ թվով գործոնների արդյունք է¹⁰⁰: Միևնույն ժամանակ կորպորացիայի շուկայական արժեքի վրա բուն կորպորատիվ կառավարման ազդեցության չափի որոշումը բարդ գործընթաց է, որը պահանջում է զգալի ժամանակային և այլ ռեսուրսներ: Կորպորացիայի շուկայական արժեքի որոշման համար օգտագործվում է գործոնային մոդելների կառուցման մեթոդը, որը ցույց է տալիս, թե ինչպես են փոխվում այս կամ այն կորպորացիաների եկամուտները ըստ բաժնետոմսերի՝ կախված առանձնացված գործոնների ազդեցությունից: Այս մեթոդը բարդ է իր ալգորիթմային հաշվարկներով և մոդելավորման տրամաբանությամբ, ինչը էապես դժվարեցնում է դրանց գործնական կիրառությունը: Բացի այդ դիտարկված մեթոդները մշակված են արդյունավետ գործող արժեթղթերի շուկա ունեցող տնտեսությունների համար: Հայաստանի

¹⁰⁰ ЩербакOVA О.Н., Применение современных технологий оценки стоимости бизнеса действующей компании// Финансовый менеджмент. – 2003, N1. Дымшаков А. Управляя – оценивая: проблема использования методов оценки бизнеса в России // Управление компанией – 2004г., N9.

տնտեսությունում արժեթղթերի շուկան թերզարգացած է, այդ պատճառով էլ վերոնշյալ մեթոդների արդյունավետ կիրառումը հնարավոր չէ:

Այսպիսով, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման ներկայացված մեթոդները վկայում են տվյալ խնդրի վերաբերյալ տարբեր մոտեցումների գոյության մասին, ինչը պայմանավորված է մի շարք գործոններով.

- կորպորատիվ կառավարումը բազմաբնույթ հասկացություն է, և մասնագետները դրա արդյունավետության գնահատման ժամանակ, կախված առաջադրված նպատակից, կարող են կիրառել տարբեր մեթոդներ և մոտեցումներ,
- կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման նպատակով կիրառվող մեթոդների բազմազանությունը վկայում է այն մասին, որ առ այսօր բացակայում է տվյալ խնդրի լուծմանն ուղղված մեկ ընդհանուր մեթոդաբանությունը:

Ներկայումս կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատմանն ուղղված հետազոտությունները իրականացվում են երկու ուղղությամբ՝

- հետազոտությունների մի մասում շեշտը դրվում է սեփականատերերի շահերի պաշտպանության կառուցակարգերի զարգացման, դրանց արդյունավետության բարձրացման վրա՝ հիմք ընդունելով կորպորատիվ կառավարման լավագույն պրակտիկայի մոտեցումները (ստանդարտները): Այս դեպքում գնահատման են ենթարկվում կազմակերպության կորպորատիվ կառավարման արտաքին և ներքին կառուցակարգերը և դրանց արդյունավետությունը,
- հետազոտողների մյուս խումբը կարևորում է կորպորացիայի ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները որպես բաժնետերերի շահերի պաշտպանության աստիճանի ինդիկատոր: Համարվում է, որ բաժնետերերի շահերը պայմանավորված են տվյալ կազմակերպության արժեթղթերում կատարված ներդրումներից բարձր շահութաբաժիններ ստանալու հնարավորությամբ: Հետևաբար, որքան բարձր է կորպորացիայի ֆինանսատնտեսական գործունեության ցուցանիշների մակարդակը, այնքան

ավելի արդյունավետ է տվյալ ընկերության մենեջմենթի գործունեությունը՝ ուղղված բաժնետերերի շահերի պաշտպանությանը:

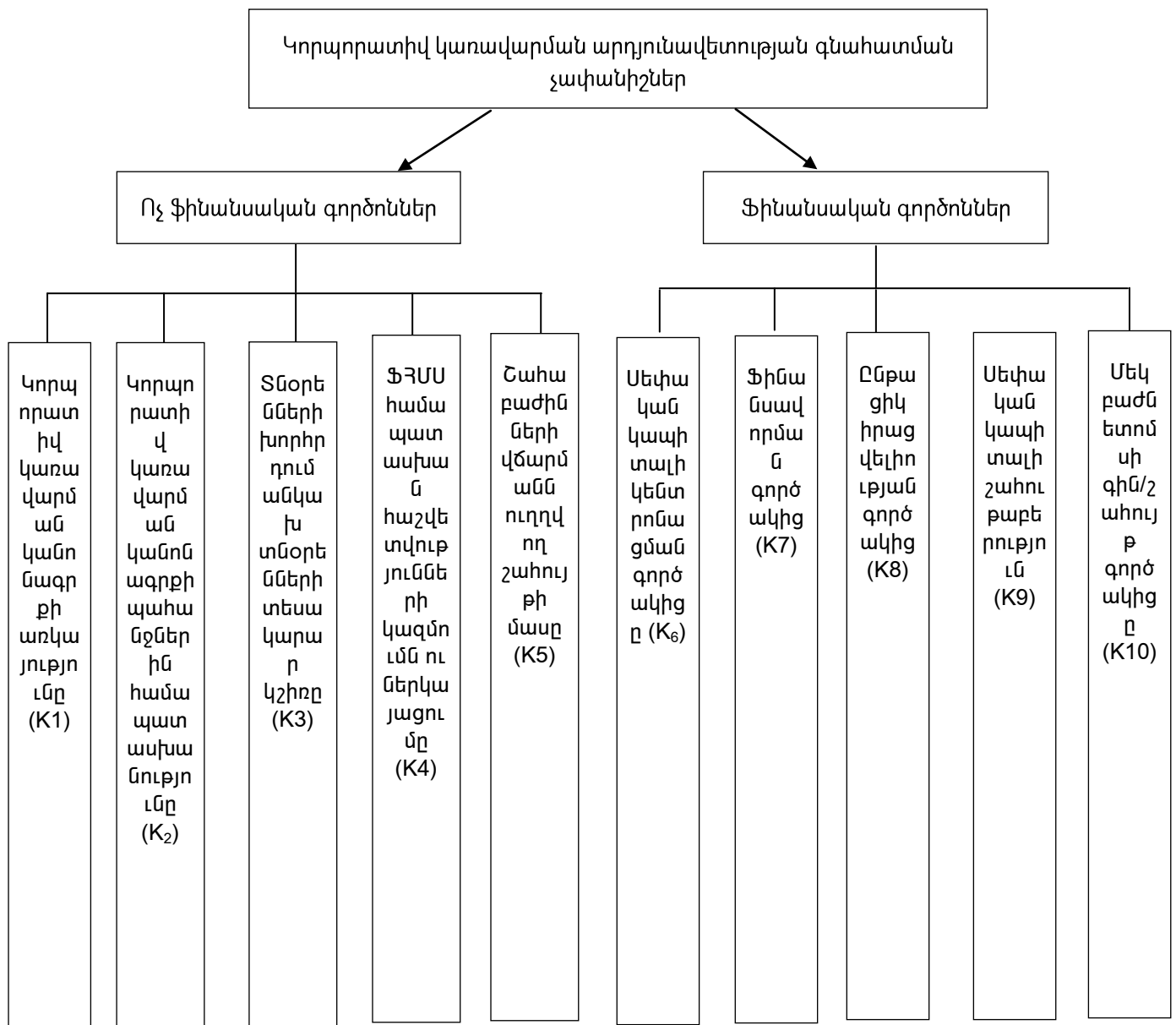
Կորպորատիվ կառավարման դիտարկված մեթոդների համեմատական վերլուծությունը թույլ է տալիս առանձնացնել մեթոդների երկու խումբ՝ կառավարչական (ռեյտինգները, մշտադիտարկման համակարգերը, աուդիտը) և տնտեսական (տնտեսական ներուժի և գործունեության արդյունավետության գնահատում): Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման համար առաջարկում ենք կիրառել համալիր մոտեցում, որը թույլ կտա վերացնել վերոնշյալ մեթոդների թերությունները և ապահովել կորպորատիվ կառավարման համակարգի արդյունավետության բազմակողմ և օբյեկտիվ գնահատականը: Այս մոտեցումը ենթադրում է կորպորատիվ կառավարման ամբողջ համակարգի ընդգրկում, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության ընկալումը որպես ամբողջ ընկերության գործունեության ինտեգրալ արդյունք: Այս իմաստով, հիմք ընդունելով կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության խնդրի վերաբերյալ առկա մոտեցումների տեսական ամփոփման, էմպիրիկ տվյալների վերլուծության արդյունքները, նպատակահարմար ենք համարում «կորպորատիվ կառավարման արդյունավետություն» եզրույթը սահմանել որպես կորպորատիվ կառավարման մոդելի օպտիմալությունը, տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետությունը, կորպորատիվ մշակույթի զարգացման աստիճանը և ներդրումային գրավչության մակարդակը բնութագրող փոխլրացնող չափանիշներից բաղկացած համալիր ցուցանիշ: Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը պայմանավորված է կազմակերպության կառավարման արդյունավետությամբ և կարող է որոշվել կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման առկա մոտեցումների համալիր կիրառմամբ: Այդ նպատակով առաջարկում ենք մեթոդաբանություն, որը ներառում է կորպորատիվ կառավարման վերոնշյալ մեթոդների համեմատական վերլուծության արդյունքում առանձնացված ֆինանսական և ոչ ֆինանսական ցուցանիշները. որոնք բնութագրում են տվյալ կազմակերպությունը երկու՝ կորպորատիվ կառավարման նորմերի պահպանման և ֆինանսատնտեսական ներուժի

տեսանկյունից: Կորպորատիվ կառավարման ստանդարտների պահպանումը բնութագրող ոչ ֆինանսական չափանիշներից նպատակահարմար է գնահատել.

1. կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի առկայությունը (K_1),
2. կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի պահանջներին համապատասխանությունը (K_2),
3. տնօրենների խորհրդում անկախ տնօրենների տեսակարար կշիռը (K_3),
4. ՖՀՄՍ համապատասխան հաշվետվությունների կազմումն ու ներկայացումը (K_4),
5. շահաբաժինների վճարմանն ուղղվող շահույթի մասը (K_5):

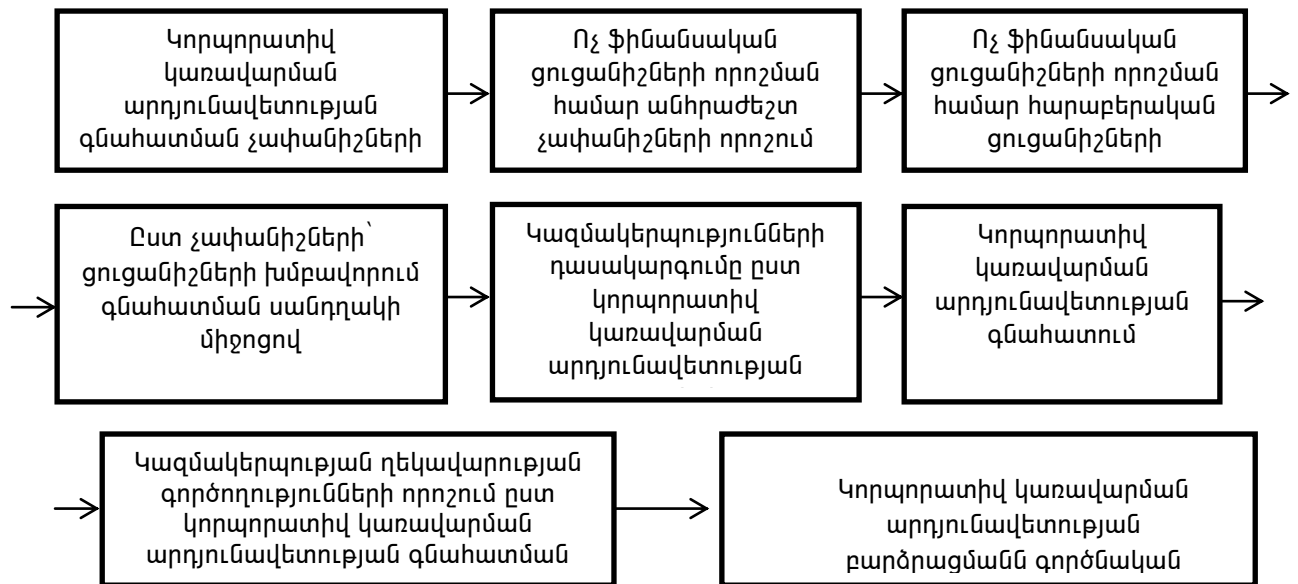
Կազմակերպության ֆինանսատնտեսական ներուժը բնութագրող ցուցանիշներից առավել կարևորներն են՝

1. սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը (K_6),
2. ֆինանսավորման գործակից (K_7),
3. ընթացիկ իրացվելիության գործակից (K_8),
4. սեփական կապիտալի շահութաբերություն (K_9),
5. մեկ բաժնետոմսի գին/շահույթ գործակիցը (P/E ratio) (K_{10}):



Գծապատկեր 2.3.2 Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման չափանիշները

Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման առաջարկվող մեթոդաբանության ալգորիթմը կարելի է ներկայացնել գծապատկեր 2.3.3-ի տեսքով:



Գծապատկեր 2.3.3 Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման առաջարկվող մոտեցման կառուցվածքը

Առաջարկվող չափանիշներից յուրաքանչյուրի համար սահմանվում են գործակիցների կարևորության կշիռները՝ համեմատական կարևորության սանդղակի կառուցման և աստիճանակարգերի վերլուծության մեթոդի կիրառմամբ՝ Նախապատվության վեկտորի որոշման միջոցով¹⁰¹ (աղյուսակ 2.3.1):

Արդյունավետության ցուցանիշներ	K ₁	K ₂	K ₃	K ₄	K ₅	K ₆	K ₇	K ₈	K ₉	K ₁₀	Նախապատվությունների վեկտոր
K ₁	1	3	5	3	5	1/5	1/5	1/5	1/3	7	0.083
K ₂	1/3	1	1	3	5	1/3	1/5	1/5	1/3	7	0.066
K ₃	1/5	1/3	1	1/3	3	1/7	1/5	1/7	1/5	5	0.037
K ₄	1/3	1/3	3	1	3	1/5	1/5	1/5	1/5	3	0.042
K ₅	1/5	1/5	1/3	1/3	1	1/7	1/5	1/5	1/5	5	0.025
K ₆	5	3	7	5	7	1	3	1	3	5	0.220
K ₇	5	5	5	5	5	1/3	1	1/3	3	5	0.169
K ₈	5	5	7	5	5	1	3	1	3	5	0.224
K ₉	3	3	5	5	5	1/3	1/3	1/3	1	3	0.117
K ₁₀	1/7	1/7	1/5	1/3	1/5	1/5	1/5	1/5	1/3	1	0.017
Ընդամենը											1

Աղյուսակ 2.3.1 Նախապատվությունների վեկտորի որոշումը

¹⁰¹ Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий.- М.: "Радио и связь" 2006, 366 с

Այս ամենի հիման վրա կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության ցուցանիշի հաշվարկի բանաձևը կունենա հետևյալ տեսքը¹⁰²

$$K_{\text{կկ}}=8,3*K_1+6,6*K_2+3,7*K_3+4,2*K_4+2,5*K_5+22*K_6+16,9*K_7+22,4*K_8+11,7*K_9+1,7*K_{10},$$

որտեղ $K_{\text{կկ}}$ -ն կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության ցուցանիշն է:

Անհրաժեշտ ցուցանիշները ստանալուց հետո կազմակերպությունները դասակարգվում են ըստ կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության և ներդրումային գրավչության կախված միավորների քանակից: Այդ նպատակով, ըստ տասը ընտրված ցուցանիշներից յուրաքանչյուրի առանձնացված է արժեքների չորս խումբ (աղյուսակ 2.3.2):

Ցուցանիշներ	1 խումբ	2 խումբ	3 խումբ	4 խումբ
K_1	Բացակայում է (0)	Կանոնագիրքը պարունակում է 4 առաջարկվող գլուխներից 2-ը (1)	Կանոնագիրքը պարունակում է 4 առաջարկվող գլուխներից 3-ը (2)	Կանոնագիրքը պարունակում է 4 առաջարկվող գլուխներից 4-ը (3)
K_2	Չի համապատասխանում (0)	Համապատասխանում է 4 առաջարկվող գլուխներից 2-ը (1)	Համապատասխանում է 4 առաջարկվող գլուխներից 3-ը (2)	Համապատասխանում է 4 առաջարկվող գլուխներից 4-ը (3)
K_3	Բացակայում է (0)	ՏԽ-ի 1/2-ից քիչ (1)	ՏԽ-ի 2/3 (2)	ՏԽ-ի 3/4 (3)
K_4	Չի կազմվում (0)	Հիմնարար ձևափոխում (1)	Ամբողջական ձևափոխում (2)	Ամբողջական ձևափոխում ներառյալ գնաճը հաշվի առած ճշգրտումները (3)
K_5	Շահաբաժիններ	Շահաբաժնային	Շահաբաժնային	Ամրագրված է

¹⁰² Հաշվարկի հարմարության համար կշիռները ներկայացված են տոկոսներով

Աղյուսակ 2.3.2 շարունակություն

	չեն վճարվում (0)	քաղաքականություն նր մշակված է, շահույթը մասնաբաժինը որոշվում է գործունեության տարվա արդյունքներով (1)	քաղաքականություն նր մշակված է, շահույթը մասնաբաժինը որոշվում է գործունեության տարվա արդյունքներով (2)	շահաբաժնային քաղաքականությ ան մեջ, կազմում է 10%-ից ոչ ավել (3)
K ₆	Ցածր է 1.2-ից	1,2-1,5	1,5-1,8	բարձր է 1,8-ից
K ₇	Ցածր է 0.5-ից	0,5-0,65	0,65-0,8	բարձր է 0,8-ից
K ₈	Ցածր է 0.05-ից	0,05-0,1	0,1-0,15	բարձր է 0,15-ից
K ₉	Ցածր է 0.05-ից	0,05-0,1	0,1-0,15	բարձր է 0,15-ից
K ₁₀	Ցածր է 0.5-ից	0.5-1.0	1.0-1.5	բարձր է 1,5-ից

Աղյուսակ 2.3.2 Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման ցուցանիշների համակարգը

Արդյունավետության գնահատման վերոնշյալ բանաձևում խմբերի ստորին և վերին սահմանները տեղադրելու միջոցով մշակել ենք կազմակերպությունների գնահատման սանդղակը ըստ կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության հինգ դասերի (աղյուսակ 2.3.3):

Դաս	Բալեր	Բնութագիր
Ա	1	2
1	120-ից ավել	Այսպիսի կազմակերպությունները անցումային տնտեսություններում հանդիպում են հազվադեպ: Բնութագրվում են բարձր արդյունավետ կորպորատիվ կառավարմամբ՝ կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի առկայությամբ, տնօրենների խորհրդում գերակայում են անկախ տնօրենները, շահաբաժինների վճարմանն ուղղվող շահույթի բարձր մասնաբաժնով, կազմակերպության գործունեության վերաբերյալ

Աղյուսակ 2.3.3 շարունակություն

		թափանցիկ տեղեկատվության առկայությամբ: Բացի այդ, այս ընկերությունները բնութագրվում են ֆինանսական կայունության բարձր ցուցանիշով:
2	91-120	Այսպիսի ընկերությունները բնութագրվում են կորպորատիվ կառավարման ստանդարտների կիրառման միջին պրակտիկայով: Կորպորատիվ կառավարման կանոնադրքերը մշակված են, սակայն միշտ չէ, որ ներառում են կորպորատիվ կառավարման բոլոր հատվածները: Գործունեության վերաբերյալ տեղեկատվությունը թափանցիկ է: Այսպիսի կազմակերպությունների տնտեսական վիճակը գնահատվում է նորմալ, ըստ առանձին ցուցանիշների նկատվում են որոշակի թերացումներ:
3	61-90	Կորպորատիվ կառավարման մակարդակը գնահատվում է բավարար, ինչը պայմանավորված է երկու գործոնով՝ ղեկավարությունը տվյալ հարցը չի համարում գերակա կամ էլ կորպորատիվ կառավարման ստանդարտները նոր են ներդրվում: Տնտեսական ներուժը ևս կարելի է գնահատել բավարար:
4	40-60	Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությունը խիստ ցածր է, չեն ապահովվում կորպորատիվ կառավարման բնագավառում օրենսդրության մի շարք նորմեր, գործունեության մասին տեղեկատվությունը թափանցիկ չէ: Բացի այդ, այդպիսի կազմակերպությունները անկայուն են, գործում են չնչին շահույթով կամ վնասով: Փոխհարաբերությունները այդպիսի կազմակերպությունների հետ բարձր ռիսկային են:

Աղյուսակ 2.3.3 շարունակություն

5	40-ից ցածր	Կազմակերպությունները գտնվում են սնանկացման եզրին, անվճարունակ են, անկայուն, վնասաբեր: Կորպորատիվ կառավարումը բացակայում է:
---	------------	--

Աղյուսակ 2.3.3 Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման արդյունքները

Ինչպես բխում է առաջարկվող մեթոդաբանության տրամաբանությունից՝ կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության վիճակի արդյունքները և մատրիցայում դրանց տեղադրումը բնութագրում է տվյալ կազմակերպությունում կազմակերպության ղեկավարության գործողությունները՝ ուղղված կորպորատիվ կառավարման համակարգի բարելավմանը: Եթե կազմակերպությունը բնութագրվում է կորպորատիվ կառավարման բարձր արդյունավետության համակարգով, ապա նրա ղեկավարության գերադասելի գործողությունները պետք է ուղղված լինեն պահպանել կորպորատիվ կառավարման ձևավորված պրակտիկան (16 միավոր) և իրականացնել ընտրանքային ճշգրտումներ՝ ըստ բացահայտված հիմնախնդիրների (4 միավոր): Այն դեպքում, երբ կորպորատիվ կառավարումը բնութագրվում է միջին արդյունավետությամբ, գերադասելի գործողություններն են իրականացնել ընտրանքային ճշգրտումներ՝ ըստ բացահայտված հիմնախնդիրների (11 միավոր), ինչպես նաև պահպանել կորպորատիվ կառավարման ձևավորված պրակտիկան (4 միավոր) և իրականացնել համալիր միջոցառումներ արդյունավետության բարձրացման ուղղությամբ և համաձայն բացահայտված հիմնախնդիրների (3 միավոր): Նշված տրամաբանությամբ առաջնորդվել կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության մյուս վիճակների համար (աղյուսակ 2.3.4):

Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության վիճակը	Կազմակերպության ղեկավարության գործողությունները				
	Պահպանել կորպորատիվ կառավարման ձևավորված պրակտիկան	Իրականացնել ընտրանքային ճշգրտումներ ըստ բացահայտված հիմնախնդիրների	Իրականացնել համալիր միջոցառումներ արդյունավետության բարձրացման ուղղությամբ և համաձայն բացահայտված հիմնախնդիրների	Իրականացնել կազմակերպության ղեկավարության փոփոխություն	Իրականացնել կազմակերպության կառավարման համակարգի փոփոխություն
1	2	3	4	5	6
Բարձր արդյունավետություն (1 դաս)	16	4	0	0	0
Միջին արդյունավետություն (2 դաս)	4	11	3	0	0
Բավարար արդյունավետություն, մենեջմենթը ապահովում է կազմակերպության ընթացիկ գործունեության վիճակը (3 դաս)	3	6	10	1	0
Անարդյունավետ կառավարում, կազմակերպության ղեկավարության գործոնները համարժեք չեն ընթացիկ վիճակին	0	1	6	11	2

Աղյուսակ 2.3.4 շարունակություն

(4 դաս)					
Կորպորատիվ կառավարումը անարդյունավետ է, կազմակերպության ղեկավարության գործողությունները հակասում են կորպորատիվ շահերին (5 դաս)	0	0	0	5	15

Աղյուսակ 2.3.4 Կազմակերպության կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության վիճակի և նրա ղեկավարության գործողությունների մատրիցա

Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման առաջարկվող մեթոդաբանությունը ունի մի շարք առավելություններ.

- այն կիրառելի է ցանկացած կազմակերպությունների համար, ինչպես ֆինանսական (բանկային), այնպես էլ ոչ ֆինանսական կորպորատիվ կառավարման զարգացած պրակտիկա ունեցող և նոր ձևավորվող կորպորատիվ կառավարման համակարգ ունեցող կազմակերպությունների համար:
- հիմնված է միայն փաստացի տվյալների վրա, որոնք ստացվում են տարեկան և ֆինանսական հաշվետվություններից, այսինքն՝ բացառվում է սուբյեկտիվության գործոնը:
- մեթոդաբանությունում օգտագործվում են գործունեության հիմնական ցուցանիշները, որոնք առաջնային ազդեցություն ունեն կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության բարձրացման վրա:
- բնութագրված է կազմակերպության գործունեության ֆինանսատնտեսական կողմը՝ ֆինանսական կայունությունը, այսինքն՝ սեփականատիրոջ միջոցների պահպանման և ավելացման կարողությունը, վճարունակությունը, ինչպես նաև շահութաբերությունը, այսինքն՝ շահույթ ապահովելու և արդյունավետ գործունեություն ծավալելու կարողությունը:

Այժմ առաջարկվող մեթոդաբանությունը փորձենք կիրառել «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ի օրինակով, որտեղ կորպորատիվ կառավարման տարրերը սկսել են ներդրվել դեռևս 1998թ.-ից¹⁰³: «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ի կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման համար ցուցանիշների համակարգը ներկայացնենք հետևյալ կերպ (աղյուսակ 2.3.4):

Ցուցանիշ	Բնութագիրը	Գնահատականը	Խումբը	Միավորը
1	2	3	4	5
K ₁	Կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի առկայությունը	Առկա է	4-րդ խումբ	3
K ₂	Կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի պահանջներին համապատասխանությունը	Մասամբ է համապատասխանում ¹⁰⁴	2-րդ խումբ	1
K ₃	Տնօրենների խորհրդում անկախ տնօրենների տեսակարար կշիռը	Բացակայում են ¹⁰⁵	1-ին խումբ	0
K ₄	ՖՀՄՍ համապատասխան հաշվետվությունների կազմումն ու ներկայացումը	Ամբողջական ձևափոխում ¹⁰⁶	3-րդ խումբ	2
K ₅	Շահաբաժինների վճարմանն ուղղվող շահույթի մասը	Շահաբաժնային քաղաքականությունը մշակված է, շահույթի մասնաբաժինը որոշվում է գործունեության տարվա արդյունքներով ¹⁰⁷	3-րդ խումբ	2
1	2	3	4	5

¹⁰³ <http://www.aeb.am/am/hաշվետվություններ/կորպորատիվ-կառավարում>

¹⁰⁴ https://www.nasdaqomx.am/zfiles/am/corp_gov_reports/2015/CG_statement_AEB_2015.pdf

¹⁰⁵ Նույն տեղում

¹⁰⁶ <http://www.aeb.am/am/hաշվետվություններ/տարեկան-ֆինանսական-հաշվետվություն>

¹⁰⁷ <http://www.aeb.am/am/hաշվետվություններ/շահաբաժիններ>

Աղյուսակ 2.3.5 շարունակություն

K ₆	Սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը	0.14 ¹⁰⁸	1-ին խումբ	0.14
K ₇	Ֆինանսավորման գործակից	0.16 ¹⁰⁹	1-ին խումբ	0.16
K ₈	Ընթացիկ իրացվելիության գործակից	0.31 ¹¹⁰	4-րդ խումբ	0.31
K ₉	Սեփական կապիտալի շահութաբերություն	0.30 ¹¹¹	1-ին խումբ	0.30
K ₁₀	Մեկ բաժնետոմսի գին/շահույթ գործակիցը	30.33	4-րդ խումբ	30.33

Աղյուսակ 2.3.5 «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ի կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման ցուցանիշների համակարգը

Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության ցուցանիշի հաշվարկը «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ում կատարենք հետևյալ բանաձևի միջոցով՝

$$K_{\text{ԿԿԱ}} = 4,1 \cdot 3 + 3,1 \cdot 1.0 + 2,8 \cdot 0.0 + 4,4 \cdot 2 + 2,3 \cdot 2 + 27,7 \cdot 0.1 + 16,9 \cdot 0.16 + 26,6 \cdot 0.3 + 10,9 \cdot 0.3 + 1,2 \cdot 30.3 = 114$$

Այսպիսով, կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության ցուցանիշի հաշվարկի արդյունքում կարող ենք եզրահանգել, որ «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ն կորպորատիվ կառավարման արդյունավետությամբ համապատասխանում է կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման սանդղակի երկրորդ դասին: Կազմակերպության կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության վիճակի և նրա ղեկավարության գործողությունների մատրիցայում այն բնութագրվում է բավարար արդյունավետությամբ, որի դեպքում, ըստ մատրիցայի տրամաբանության, բանկի ղեկավարության գործողությունները պետք է ուղղված լինեն հետևյալ տարբերակներից մեկի իրագործմանը¹¹²:

¹⁰⁸ Ցուցանիշը հաշվարկված է հեղինակի կողմից «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններից 2015թ. դեկտեմբերի 31-ին ավարտված տարվա համար

¹⁰⁹ Ցուցանիշը հաշվարկված է հեղինակի կողմից «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններից 2015թ. դեկտեմբերի 31-ին ավարտված տարվա համար

¹¹⁰ <http://www.aeb.am/am/hաշվետվություններ/եռամսյակային-ֆին-միջանկյալ-հաշվետվություններ>

¹¹¹ Ցուցանիշը հաշվարկված է հեղինակի կողմից «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններից 2015թ. դեկտեմբերի 31-ին ավարտված տարվա համար

Ցուցանիշը հաշվարկված է հեղինակի կողմից «ՀԱՅԷԿՈՆՈՄԲԱՆԿ» ԲԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններից 2015թ. դեկտեմբերի 31-ին ավարտված տարվա համար

¹¹² Տարբերակները ներկայացված են ըստ առաջնահերթության:

- ✓ իրականացնել ընտրանքային ճշգրտումներ՝ ըստ բացահայտված հիմնախնդիրների,
- ✓ պահպանել կորպորատիվ կառավարման ձևավորված պրակտիկան,
- ✓ իրականացնել համալիր միջոցառումներ արդյունավետության բարձրացման ուղղությամբ և համաձայն բացահայտված հիմնախնդիրների:

ԳԼՈՒԽ 3. ՀՀ-ՈՒՄ ԿՈՐՊՈՐԱՏԻՎ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ՈՐԱԿԻ ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ԿԱՌՈՒՑԱԿԱՐԳԵՐԸ

3.1 ՀՀ կորպորատիվ կառավարման հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրական դաշտի զարգացման ուղղությունները

Կորպորատիվ կառավարումը պահանջում է համարժեք և արդյունավետ իրավական, նորմատիվային և ինստիտուցիոնալ հենքի ձևավորում, որի միջոցով ապահովվում են կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ հիմքերի ամրապնդման կառուցակարգերը: Ըստ էության, առանց օրենսդրական և ինստիտուցիոնալ հենքի հնարավոր չէ ապահովել կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների միասնականությունը: Ներկայումս ՀՀ-ում կորպորատիվ կառավարման՝ որպես սեփականության կառավարման առանձնահատուկ ձևի արդյունավետ ինստիտուտի ձևավորումը ՀՀ տնտեսության ինստիտուցիոնալ վերափոխումների առաջնահերթ խնդիրներից մեկն է: Կորպորացիաների զարգացման համար առավել բարենպաստ միջավայրի ձևավորումը պայմանավորում է կորպորացիաների գործունեության և կորպորատիվ հարաբերությունների կարգավորման հետագա կատարելագործման անհրաժեշտությունը: Անցումային տնտեսությամբ երկրներում, այդ թվում և Հայաստանում, որտեղ կորպորատիվ կառավարման համակարգը գտնվում է կայացման փուլում և թույլ են զարգացած ընկերության մենեջմենթի կողմից կորպորատիվ ստանդարտների պահպանման պարտադրողականությունն ապահովվող արտաքին կառուցակարգերը, ինչպես նաև օրենսդրության կատարելությունը պարտադրող ենթակառուցվածքը, օրենսդրության դերը շեշտակիորեն մեծ է:

Ժամանակակից կորպորատիվ կառույցներում կորպորատիվ հարաբերությունների համակարգի ձևավորումը ենթադրում է կարգավորիչի կողմից «կոշտ» (օրենսդրության, իմպերատիվ և դիսպոզիտիվ նորմերի պահանջների վրա հիմնված) և «փափուկ» (կորպորատիվ կառավարման լավագույն միջազգային փորձի ստանդարտները, կորպորատիվ էթիկայի նորմերը ներառող) կարգավորման

հավասարակշռված զուգորդում, ինչը հնարավորություն է տալիս ապահովել կարգավորման սուբյեկտների համար նվազագույն ծախսերով առավելագույն տնտեսական արդյունք:

Ներկայումս որևէ անցումային տնտեսությամբ երկրում գոյություն չունի ընդարձակ իմաստով՝ բոլոր հարակից նորմատիվային ակտերի հաշվի առմամբ կորպորատիվ կառավարման օրենսդրություն, որը կարելի է գնահատել որպես բարձր զարգացած: Անցումային տնտեսության պայմաններում ձևավորվող կորպորատիվ կառավարման ազգային մոդելների ընդգրկումը ընդարձակ է և ներառում է խիստ հակադիր մոտեցումներ: Մի կողմից, կորպորատիվ վերահսկողության փորձի և իրական գործընթացների զարգացմանը զուգընթաց ուժեղանում է կողմնորոշումը դեպի առավել ճյուղավորված և մանրակրկիտ կորպորատիվ օրենսդրությունը: Այս մոտեցումը բնորոշ է այն երկրներին, որոնք առաջինն են սկսել մասնավորեցումը՝ Ռուսաստան, Լիտվիա, Չեխիա, Լեհաստան, Հունգարիա, Հայաստան: Մյուս կողմից, զարգանում է կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրներից պետության ամբողջությամբ ինքնահեռացման հայեցակարգը: Որպես օրինակ կարելի է նշել Էստոնիան, որտեղ շեշտը դրված է «կենտրոնացված սեփականության» և պետության կողմից իրավական կարգավորման անուղղակի քաղաքականության (մրցակցային միջավայր, հարկեր, տնօրենների խորհրդի համապատասխան վերահսկողություն, հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներին անցնումը՝ տեղեկատվության թափանցիկության ապահովման համար) զուգորդման վրա: Կորպորատիվ օրենսդրության մեջ ուղղակի արգելքների և ընթացակարգային պահանջների հարաբերակցությունից կախված՝ առանձնացնում է կորպորատիվ օրենսդրության մի շարք մոդելներ.

- թույլատրող, օրինակ՝ ԱՄՆ, Անգլիա, Հարավ-աֆրիկյան Հանրապետություն,
- զսպող կամ արգելակող՝ Մայրցամաքային Եվրոպայի երկրները, անցումային տնտեսությամբ երկրները՝ Լեհաստան, Հունգարիա և այլն, ինչպես նաև Թուրքիա,
- ինքնաբավարար, օրինակ՝ Ռուսաստան,

- մասնակի ինքնաբավարար (բաժնետերերի շահերի պաշտպանության ընթացակարգային բնույթի բազմաթիվ միջոցները զուգորդվում են ոչ մեծ թվով ուղղակի արգելքների հետ), օրինակ՝ Սինգապուր, Մալազիյա, Հնդկաստան, Եգիպտոս, Չիլի,
- խառը (մեծ թվով ընթացակարգային սահմանափակումներ և ուղղակի արգելքներ), օրինակ՝ Չինաստան, Չեխիա, Արգենտինա, Բրազիլիա, Ինդոնեզիա՝ զարգացող երկրների մեծամասնությունը:

ՀՀ-ում ձևավորված կորպորատիվ հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրության մոդելը ուղղակի արգելքների և գործընթացային պահանջների հարաբերակցությամբ առավելապես համապատասխանում է զսպող մոդելին, որին բնորոշ են ապօրինի վարքագծի դրսևորման ուղղակի արգելքները, օրինակ, ընկերության իրավունքի սահմանափակումը, արտոնյալ բաժնետոմսեր կամ պարտատոմսեր թողարկելու, ինչպես նաև դրդվածությամբ գործարքներ կնքելու հատվածները: Կորպորատիվ կառավարման միջազգային պրակտիկայում առկա երկրների կորպորատիվ իրավական համակարգերի արդյունավետության վերլուծությունը բաժնետերերի շահերի պաշտպանության տեսանկյունից թույլ է տալիս կատարել հետևյալ եզրահանգումները¹¹³:

Նախ, չնայած օրենսդրության էական տարբերություններին, այն ներդրողներին հիմնականում տալիս է իրավունքների խիստ սահմանափակ ամբողջություն, ընդ որում, այն երկրները, որոնք դասվում են «ընդհանուր իրավունքի» ավանդույթի համակարգին, տրամադրում են ներդրողների իրավունքների պաշտպանության ավելի լավ կառուցակարգեր, քան «քաղաքացիական» (ռոմանո-գերմանական) իրավական ավանդույթի երկրները: Եթե ֆրանսիական մոդելը, որն առավել տարածվածն է աշխարհում, ներդրողների շահերի պաշտպանության տեսանկյունից գնահատվում է որպես առավել ցածր արդյունավետությամբ համակարգ, ապա գերմանական և սկանդինավյան մոդելները զբաղեցնում են միջանկյալ դիրքերը: Երկրորդ, գոյություն ունեն էական տարբերություններ օրենսդրության կատարման (enforcement) տեսանկյունից: Գերմանական և սկանդինավյան մոդելները առանձնանում են

¹¹³ Black B., Krakman R., Hay J., Corporate Law from Scratch, Corporate Governance in Central Europe and Russia, Vol. 2, 2006, Central European University Press, pp. 245-302

օրենսդրության իրագործման առավել բարձր մակարդակով: Վիճակը լավ է նաև ֆրանսիական քաղաքացիական իրավական համակարգում: Երրորդ, գոյություն ունի ակնհայտ կախվածություն ներդրողների շահերի պաշտպանության որակի և սեփականության կենտրոնացվածության մակարդակի միջև: Երկրների մեծամասնությունում սեփականության կենտրոնացվածության միջին ցուցանիշը երեք խոշորագույն բաժնետերերի մոտ բարձր է. կազմում է 45%: Խիստ բարձր է սեփականության կենտրոնացվածության մակարդակը ֆրանսիական մոդելին դասվող երկրներում (10 խոշորագույն ոչ պետական ընկերություններում երեք խորոշագույն բաժնետերերին պատկանում է բաժնետոմսերի 54%-ը): Առավել ցածր է կենտրոնացման մակարդակը գերմանական մոդելում (34%): Սկանդինավյան երկրներում այս ցուցանիշը կազմում է 37%, իսկ «ընդհանուր իրավունքի» երկրները զբաղեցնում են միջանկյալ դիրքեր (43%)¹¹⁴: Ըստ Բ. Բլեյքի և Ռ. Քրեքմանի, սեփականության կենտրոնացումը ռեակցիա է կորպորատիվ կառավարման ազգային մոդելի շրջանակներում ներդրողների իրավունքի թույլ իրավական պաշտպանության¹¹⁵: ՀՀ-ում կորպորատիվ հարաբերությունները կարգավորող իրավական դաշտը ներառում է ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքը, «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքը, «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքը, «Սնանկացման մասին» ՀՀ օրենքը, «Հակամենաշնորհային կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքը, ինչպես նաև այլ օրենքներ և ենթաօրենսդրական ակտեր, որոնք ընդունված են ՀՀ ԿԲ-ի կողմից¹¹⁶: Յուրաքանչյուր օրենսդրական ակտ ուղղված է կորպորատիվ կառավարման մասնակիցների իրավունքների և շահերի պաշտպանությանը, ինչպես նաև ներառում է կորպորատիվ կառավարման այս կամ այն կառուցակարգի իրացմանը վերաբերող միջոցներ (օրինակ, կանոնակարգում է այնպիսի արտաքին կառուցակարգի գործառնությունը, ինչպիսին է կորպորատիվ վերահսկողության շուկան կամ արժեթղթերի շուկան): Բացի այդ, 21.01.2010թ. N97-Ն որոշմամբ մեր երկրի կառավարությունը հավանություն տվեց

¹¹⁴ Блэк Б., Крэкман Р., Тарасова А. Комментарий Федерального Закона об акционерных обществах. http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=246670

¹¹⁵ Black B., Krakman R., Hay J., Corporate Law from Scratch, Corporate Governance in Central Europe and Russia, Vol. 2, 2006, Central European University Press, pp. 151-214

¹¹⁶ <http://www.parliament.am/>

ՀՀ կորպորատիվ կանոնագրքին¹¹⁷: Այն չունի պարտադրողական բնույթ, սակայն այդ նորմերին ներկայումս որոշ չափով հետևում են ֆինանսական (բանկային) կազմակերպությունները, ինչպես նաև արժեթղթերի շուկայում ցուցակված կազմակերպությունները: Կանոնագիրքը ներառում է կորպորատիվ կառավարման միջազգային լավագույն փորձից բխող առաջարկություններ:

Պետք է նշել, որ ՀՀ-ում, ինչպես և անցումային տնտեսությամբ երկրներում «կորպորացիա» հասկացությունը ստացել է լայն տարածում: Այն կիրառելի է բազմաթիվ տնտեսական երևույթների համար: Միաժամանակ ոչ մասնավորեցման և շուկայական տնտեսության անցնելու, ոչ էլ ավելի ուշ ժամանակաշրջանում «կորպորացիա» եզրույթը ՀՀ-ում չստացավ պաշտոնական իրավական կարգավիճակ, որի պատճառով հետազոտողների մի մասը կորպորացիա կազմակերպություններին են դասում անդամակցության վրա հիմնված բոլոր առևտրային կազմակերպությունները, մյուսները՝ տնտեսական ընկերությունները և ընկերակցությունները, իսկ հիմնական մասը՝ բաժնետիրական ընկերությունները: Չնայած կորպորացիայի պաշտոնական կարգավիճակի անորոշությանը, Հայաստանյան տնտեսության կորպորիզացիան վերաբերում է տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերին, ինչը, կարծում ենք, անհրաժեշտ է դարձնում կորպորացիաների կարգավիճակի պաշտոնական ձևակերպումը կորպորատիվ օրենսդրության մեջ և դրանց գործունեության պաշտոնական իրավական դաշտի ձևավորումը:

ՀՀ բանկերի կորպորատիվ հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրական դաշտի վերլուծությունն ու գնահատումը իրականացնենք կորպորատիվ կառավարման միջազգային պահանջներին համապատասխանության տեսանկյունից:

ՀՀ-ում բաժնետիրական ընկերությունների մասին գործող օրենսդրության հայեցակարգը հիմնված է հետևյալ հիմնարար սկզբունքների վրա.

1. բաժնետիրական ընկերությունը սահմանվում է որպես կազմակերպություն, որը, ներդրողների միջոցները ներգրավելու նպատակով, թողարկում է բաժնետոմսեր՝ բաց շուկայում գործունեություն ծավալելու համար,

¹¹⁷ <https://www.e-gov.am/gov-decrees/item/18960>

2. նախատեսված է կորպորատիվ իրադարձությունների վերաբերյալ տեղեկատվության բացահայտման համակարգ, որը ենթադրում է ֆինանսական հաշվետվության դեպոզիտարիայի հիման վրա կորպորատիվ իրադարձությունների տեղեկատվական բազայի ստեղծում և ապահովում է բաժնետերերի և ներդրողների համար տեղեկատվության մատչելիությունը և թափանցելիությունը,
3. սահմանված են բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի և տնօրենների խորհրդի լիազորությունները,
4. նախատեսված է ընդունված որոշումների համար բաժնետիրական ընկերության պաշտոնատար անձանց ֆիդուցիար պատասխանատվություն,
5. նախատեսված է մինորիտար ներդրողների իրավունքների պաշտպանության հետ կապված հարաբերությունների կարգավորման համակարգ:

Վերջին տարիների ընթացքում Հայաստանի բանկերի կորպորատիվ կառավարման համակարգում տեղի են ունեցել էական տեղաշարժեր, որոնք հիմնականում պայմանավորված են իրավական և կարգավորման դաշտի փոփոխություններով: Միևնույն ժամանակ, առ այսօր կորպորատիվ օրենսդրության մեջ առկա են հիմնախնդիրներ, որոնք պահանջում են հստակեցում և լուծում՝ հայկական բաժնետիրական ընկերություններում գործուն և արդյունավետ կորպորատիվ կառավարման համակարգ ձևավորելու նպատակով: ՀՀ կորպորատիվ կառավարման հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրության գնահատումն իրականացնենք ՏՀԶԿ և ԲՎԲԿ սկզբունքների պահանջներին համապատասխանության տեսանկյունից:

ՏՀԶԿ կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն սկզբունքներից է բաժնետերերի իրավունքները և սեփականատերերի հիմնական գործառույթները: Բաժնետերերի իրավունքներին են դասվում. սեփականության իրավունքի գրանցման հուսալի մեթոդների առկայությունը, բաժնետոմսերի փոխանցման կամ օտարման իրավունքը, ժամանակին և կանոնավոր հիմունքներով ընկերության վերաբերյալ էական տեղեկատվության ստացման իրավունքը, ԲԸԺ-ին մասնակցելու և քվեարկելու իրավունքը, Տնօրենների խորհրդի անդամներին ընտրելու և նրանց լիազորությունների

դադարեցման իրավունքը, ընկերության շահույթից շահաբաժին ստանալու իրավունքը: Սեփականության իրավունքի գրանցման հուսալի մեթոդների առկայությունը նշանակում է, որ կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է ապահովի մասնակիցների/բաժնետերերի սեփականության իրավունքի հուսալի կառուցակարգեր, որոնցից է բաժնետերերի/մասնակիցների ռեեստրի վարումը մասնագիտացված անկախ կազմակերպությունների կողմից: Պետք է փաստել, որ իրագործելով ՀՀ օրենսդրության պահանջները՝ բանկերի մասնակիցների ռեեստրը, համաձայն «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի 13-րդ հոդվածի 4-րդ կետի, վարվում է անկախ մարմնի կողմից. ԲԸ կարգավիճակ ունեցող բանկերի համար անկախ ռեեստրավար է հանդիսանում Հայաստանի Կենտրոնական Դեպոզիտարիան (այսուհետ ՀԿԴ)¹¹⁸: Հաշվի առնելով այն, որ ՀԿԴ կարգավորման դաշտը խստացվել է «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքով, կարելի է փաստել, որ ներկա պայմաններում բաժնետերերի ռեեստրի վարումը ՀԿԴ-ի կողմից բաժնետիրական սեփականության իրավունքի պաշտպանության հուսալի մեթոդ է:

Հայաստանի օրենսդրական դաշտը սահմանում է նաև ՀՀ բանկերի բաժնետոմսերի փոխանցման կամ օտարման իրավունքի իրավակիրառման խիստ դրույթներ, որը հիմնականում վերաբերում է նշանակալից մասնակցության ձեռքբերման/օտարման ընթացակարգին: Այսպես, ըստ «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի 18-րդ հոդվածի՝ բաժնետերը կամ փոխկապակցված անձինք որոշակի գործարքների արդյունքում կարող են բանկի կանոնադրական կապիտալում ունենալ նշանակալից մասնակցություն՝ ՀՀ ԿԲ-ի նախնական համաձայնությամբ: Միևնույն ժամանակ, վերոնշյալ սահմանափակումը չի գործում հաշվետու թողարկող հանդիսացող բանկի կանոնադրական կապիտալում նշանակալից մասնակցություն ունենալու գործընթացի վրա, այն դեպքում, երբ այդպիսի մասնակցության ձեռքբերումը կատարվել է ֆոնդային բորսայում և այն չի գերազանցում բանկի կանոնադրական կապիտալի 20%-ը, հակառակ դեպքում անհրաժեշտ է ՀՀ ԿԲ համաձայնությունը¹¹⁹: Ըստ նույն հոդվածի, անձը կամ

¹¹⁸ 2016թ. դրությամբ ՀՀ բանկերը ունեն բաժնետիրական ընկերության կարգավիճակ

¹¹⁹ ՀՀ օրենք «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» 30.06.1996թ., 18-րդ հոդված

փոխկապակցված անձինք կարող են ոչ նշանակալից մասնակցությամբ ունենալ միայն Հայաստանի ԿԲ-ի նախնական համաձայնությամբ: Նշված հոդվածի իմաստով ոչ նշանակալից մասնակցություն է համարվում այն մասնակցությունը, որն անձը կամ փոխկապակցված անձինք ձեռք են բերում բանկի նշանակալից մասնակցից (10 և ավելի տոկոս մասնակցություն), որի հետևանքով վերջինիս նշանակալից մասնակցությունը բանկում նվազում է: «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքում նախատեսված են նաև մի շարք ընթացակարգային սահմանափակումներ:

Բաժնետերերի իրավունքներից է Տնօրենների խորհրդի անդամներին ընտրելու և նրանց լիազորությունների դադարեցման իրավունքը: «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 67-րդ հոդվածը նախատեսում է, որ Տնօրենների խորհրդի քանակական կազմի և անդամների ընտրության հարցերը պետք է քննարկվեն միայն ԲԸԺ-ում: Եթե, Բաժնետերերի ընդհանուր ժողովը որոշում է կայացնում Տնօրենների խորհրդի կամ էլ նրա առանձին անդամների լիազորությունների վաղաժամկետ դադարեցման մասին, ապա այդ հարցը պետք է քննարկվի արտահերթ Բաժնետերերի ընդհանուր ժողովում:

ՏՀԶԿ-ի տվյալ սկզբունքի վերաբերյալ դրույթներ է պարունակում նաև ԲՎԲԿ-ն: Այսպես, ըստ ԲՎԲԿ-ի սկզբունքի՝ Տնօրենների խորհրդի անդամները պետք է ունենան իրենց պաշտոնին համապատասխան որակավորում, հստակ ըմբռնեն իրենց դերը կորպորատիվ կառավարման համակարգում, ունակ լինեն ընդունել խելամիտ որոշումներ բանկի գործունեության վերաբերյալ: Համաձայն այդ իրավունքի, ԿԲ-ի «Բանկերի և օտարերկրյա բանկերի մասնաճյուղերի գրանցման և լիցենզավորման, բանկերի մասնաճյուղերի և ներկայացուցչությունների գրանցման, բանկերի և օտարերկրյա բանկերի մասնաճյուղերի որակավորման և գրանցման մասին» թիվ 1 կանոնակարգը սահմանում է բանկի Տնօրենների խորհրդի անդամների և բանկի ղեկավարների որակավորման կարգն ու մասնագիտական համապատասխանության չափանիշները, որոնք վերաբերում են նրանց կրթությանը, մասնագիտական աշխատանքային փորձին: Ըստ այդմ, բանկի Տնօրենների խորհրդի նախագահի, անդամների որակավորման և մասնագիտական համապատասխանության

չափանիշները սահմանում է ԿԲ-ն, որն էլ ստուգում է նրանց համապատասխանության աստիճանը:

ԲՎԲԿ-ի սկզբունքների համաձայն՝ Տնօրենների խորհուրդը պետք է հասկանա և իրագործի իր հսկող դերը, ներառյալ բանկային ռիսկերի բնույթի ընկալումը: Համաձայն Բանկերի ներքին հսկողության իրականացման նվազագույն պայմանների՝ Բանկի տնօրենների խորհուրդը և ԳՄ-ը պատասխանատու են բանկում պատշաճ ներքին հսկողության համակարգի ձևավորման և դրա արդյունավետության շարունակական մոնիտորինգի իրականացման համար: Համաձայն նույն պայմանների՝ Բանկի տնօրենների խորհուրդն ընդունում (հաստատում) է բանկի գործունեությանը հատուկ/բնորոշ ռիսկերի տեսակները և պարբերաբար (առնվազն տարին մեկ անգամ) վերանայում է այդ ցանկը, ընդունում է բանկի գործունեությանը հատուկ/բնորոշ ռիսկերի բացահայտման, չափման, մոնիտորինգի և կառավարման կարգը սահմանող ներքին իրավական ակտերը, այդ թվում՝ հիմնական ռիսկերի ընդունելի սահմանները (օրինակ՝ մեկ փոխառուի գծով ռիսկի առավելագույն չափը), պարբերաբար վերանայում է ռիսկերի ընդունված սահմանաչափերը, սահմանում է բանկում ներքին հսկողության ստանդարտները և հսկում է, որպեսզի բանկում իրականացվի ներքին հսկողության համակարգի արդյունավետության մշտադիտարկում: Այսինքն՝ ՀՀ օրենսդրությունը սահմանում է դիտարկվող դրույթի իրագործման համար անհրաժեշտ նվազագույն պայմանները, որոնք կարող են ընդլայնվել բանկի կողմից:

Համաձայն «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի 21³-րդ հոդվածի՝ բանկի մասնակիցն իրավունք ունի ԸԺ-ին ներկայացնել Բանկի տնօրենների խորհրդի անդամների թեկնածուների վերաբերյալ առաջարկություններ: Բացի այդ, բանկի այն մասնակիցները, որոնք տիրապետում են բաժնետոմսերի 10 և ավելի տոկոսին, իրավունք ունեն առանց ընտրության ընդգրկվելու Տնօրենների խորհրդի կազմում կամ դրանում նշանակելու իրենց ներկայացուցչին: Բանկի այն մասնակիցները, որոնք տիրապետում են բաժնետոմսերի մինչև 10%-ին, իրենց ներկայացուցչին Տնօրենների խորհրդի կազմում ընդգրկելու նպատակով կարող են միավորվել՝ ստեղծելով մասնակիցների խումբ, կնքելով համապատասխան պայմանագիր և այդ մասին տեղեկացնելով ԸԺ-ին: Պայմանագիրը պետք է կնքվի

բաժնետերերի ԸԺ-ի կայացումից, իսկ հեռակա կարգով քվեարկության դեպքում՝ լրացրած քվեաթերթիկները բանկի կողմից ընդունելու համար սահմանված ժամկետի վերջին օրվանից առնվազն 45 օր առաջ:

Կորպորատիվ կառավարման համակարգը պետք է ապահովի հավասար վերաբերմունք բոլոր բաժնետերերի, ներառյալ փոքր և արտասահմանյան բաժնետերերի նկատմամբ: Բոլոր բաժնետերերը պետք է հնարավորություն ունենան արդյունավետորեն վերականգնելու իրենց խախտված իրավունքները: Ընդ որում, միևնույն դասի բաժնետոմսերի սեփականատերերի նկատմամբ պետք է լինի հավասար վերաբերմունք: Ըստ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 37-րդ հոդվածի՝ բոլոր ներդրողները մինչև բաժնետոմսեր ձեռք բերելը պետք է հնարավորություն ունենան ստանալ անհրաժեշտ տեղեկատվություն բոլոր դասերի և տեսակների բաժնետոմսերի կողմից տրվող իրավունքների վերաբերյալ: Ձայնի իրավունքի ցանկացած փոփոխություն պետք է հաստատվի այն դասի բաժնետոմսերի կողմից, որոնք դրանից կրում են բացասական ազդեցություն: Այսպես, բաժնետիրական ընկերության յուրաքանչյուր հասարակ բաժնետոմս տալիս է իր բաժնետիրոջը միևնույն իրավունքներ և չի կարող տալ այդ բաժնետոմսերի անվանական արժեքից և քանակից չբխող լրացուցիչ ձայնի իրավունք¹²⁰: Նույնը վերաբերում է որոշակի դասի արտոնյալ բաժնետոմսերին, որոնք իրենց բաժնետերերին տալիս են միևնույն իրավունքներ¹²¹: Հնարավոր ներդրողներին իրենց իրավունքի տեղեկացման հետ, կապված անհրաժեշտ է նշել, որ համաձայն «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 34-րդ հոդվածի՝ կանոնադրական կապիտալի փոփոխման մասին ծանուցումը պետք է պարունակի նաև տեղեկատվություն բաժնետերերի իրավունքների մասին՝ ըստ նոր և նախկինում տեղաբաշխված բաժնետոմսերի: Համաձայն նույն օրենքի 96-րդ հոդվածի՝ բաց ընկերությունը պարտավոր է մամուլի միջոցով հրապարակել ընկերության բաժնետոմսերի թողարկման ազդագիրը, որը համաձայն «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքի՝ տեղեկություններ պետք է պարունակի ինչպես նախկինում թողարկված արժեթղթերի, այնպես էլ թողարկողների մասին: Համաձայն

¹²⁰ ՀՀ օրենք «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին», 25.09.2001թ. հոդված 37

¹²¹ Նույն տեղում, հոդված 38

«Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի՝ ազդագիրը պետք է պարունակի թողարկողի և առաջարկվող արժեթղթերի վերաբերյալ ամբողջական տեղեկատվություն, որը պետք է բավարար լինի ներդրողի կողմից թողարկողի և արժեթղթերով նախատեսված պարտավորությունների ցանկացած երաշխավորի ակտիվների և պարտավորությունների, ֆինանսական վիճակի, եկամուտների և ծախսերի, գործունեության հեռանկարների, նրա հետ կապված ռիսկերի, ինչպես նաև այդ արժեթղթերով ամրագրված իրավունքների վերաբերյալ հիմնավորված գնահատական կազմելու համար:

ՀՀ օրենսդրությունը դրույթներ է պարունակում փոքր բաժնետերերին վերահսկող բաժնետերերի ուղղակի կամ անուղղակի ապօրինի գործունեություններից կամ շահերի հետապնդումից պաշտպանելու վերաբերյալ, ինչպես նաև դրույթներ, որոնք ապահովում են փոքր բաժնետերերին դիմակայման արդյունավետ միջոցներով: Այսպես, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքը, բաժնետիրոջն օժտում է առանձնահերթ կարգով ընկերության կողմից տեղաբաշխվող բաժնետոմսերի ձեռքբերման իրավունքով, միաժամանակ նույն օրենքի կառուցակարգերի շնորհիվ այդ իրավունքը փաստացիորեն կարող է չիրագործվել: Սակայն հարկ է ավելացնել, որ համաձայն օրենքի 57-րդ հոդվածի՝ ծայնի իրավունք տվող բաժնետոմսերի սեփականատերերն իրավունք ունեն ընկերությունից պահանջել բաժնետոմսերի հետգնման գնի որոշում և իրենց պատկանող բաժնետոմսերի կամ դրանց մի մասի հետգնումը, եթե որոշում է ընդունվել նախապատվության իրավունքի կասեցման մասին, և եթե նշված բաժնետերերը քվեարկել են նախապատվության իրավունքի կասեցման դեմ կամ այդ հարցով քվեարկությանը չեն մասնակցել, այսինքն՝ փոքր բաժնետերերի շահերի պաշտպանությանն ուղղված նախապատվության իրավունքի չկիրառումը ՀՀ օրենսդրությամբ հատուցվում է բաժնետիրոջ մոտ բաժնետոմսերի հետգնման պահանջի ծագմամբ:

Կորպորատիվ կառավարման մեկ այլ կարևորագույն սկզբունքը՝ Տնօրենների խորհրդի իրավասությունները, առավել մանրամասն ներկայացված են ԲՎԲԿ սկզբունքներում: Այսպես, համաձայն ԲՎԲԿ կորպորատիվ կառավարման պահանջների, Տնօրենների խորհուրդը հաստատում է բանկի ընդհանուր բիզնես

ռազմավարությունը, ներառյալ ռիսկերի կառավարման քաղաքականությունը և ընթացակարգերը: Համաձայն «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի և ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2006թ. հունիսի 6-ի թիվ 237 որոշմամբ հաստատված խորհրդի անդամի գործունեության ուղեցույցի, որը հանդիսանում է թիվ 1 կանոնակարգի 1-ին հավելվածի 21-րդ ենթահավելված, և Բանկերի ներքին հսկողության իրականացման նվազագույն պայմանների՝ բանկի Տնօրենների խորհուրդը որոշում է բանկի գործունեության հիմնական ուղղությունները, հաստատում է հեռանկարային զարգացման ծրագրերը: Տնօրենների խորհուրդը պատասխանատու է նաև ռիսկերի կառավարման քաղաքականության և ընթացակարգերի համար, ինչպես նշվել է նախորդ դրույթում: Այսինքն, ՀՀ օրենսդրությունը սահմանում է դիտարկվող դրույթի իրագործման համար անհրաժեշտ նվազագույն պայմանները, որոնք կարող են ընդլայնվել բանկի կողմից:

Տնօրենների խորհուրդը կատարում է բանկի նկատմամբ «լոյալ» և «զգուշավոր» լինելու իր պարտականությունը: Այս դրույթի բովանդակությունն արտացոլված է «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի հետևյալ դրույթում. բանկի ղեկավարներն իրենց պարտականությունների կատարման ընթացքում պետք է գործեն՝ ելնելով բանկի շահերից, իրականացնեն իրենց իրավունքները և կատարեն բանկի նկատմամբ իրենց պարտականությունները բարեխիղճ ու ողջամիտ կերպով, ինչպես նաև համաձայն խորհրդի անդամների գործունեության ուղեցույցի՝ ՏԽ-ի յուրաքանչյուր անդամ պետք է հավասարակշռող դեր ստանձնի բանկի և բանկի բաժնետերերի միջև, լինի բարեխիղճ և լիովին իրազեկ, որոշումների ընդունման ժամանակ կիրառի անկախ և խելամիտ դատողություն: Այսինքն ՀՀ օրենսդրությունը սահմանում է դիտարկվող դրույթի իրագործման համար անհրաժեշտ նվազագույն պայմանները, որոնք կարող են ընդլայնվել բանկի կողմից:

Տնօրենների խորհուրդն իր գործունեությունն իրականացնելիս պետք է խուսափի է շահերի բախումից կամ դրանց ծագման հնարավորությունից: Նշված դրույթը ՀՀ օրենսդրության մեջ արտացոլված է այնքանով, որքանով, որ համաձայն Բանկերի ներքին հսկողության իրականացման նվազագույն պայմանների՝ ներքին հսկողության հիմնական նպատակների թվում է համապատասխանության նպատակը, համաձայն

որի ներքին հսկողության համակարգը պետք է ապահովի բանկի գործունեության համապատասխանությունը ՀՀ օրենքների, այլ իրավական ակտերի, բանկի կառավարման իրավասու մարմնի կողմից հաստատված ներքին քաղաքականությունների և կարգերի պահանջներին: Բացի այդ, համաձայն նշված փաստաթղթի՝ ներքին հսկողության իրականացման առումով բանկի կազմակերպական կառուցվածքին և աշխատառճին առաջադրվող պայմաններից են պարտականությունների տարանջատման ընթացքում շահերի բախման հնարավոր ոլորտների բացահայտումն ու վերահսկումը, ինչպես նաև այն, որ բանկի Տնօրենների խորհուրդը, Գործադիր մարմինը պատասխանատու են բանկում էթիկական նորմերի, մասնագիտական վարքագծի կանոնների ձևավորման և ներդրման համար: Հատկանշական է ավելացնել, որ ՀՀ օրենսդրության մեջ համապատասխանության նպատակը միակողմանի է և վերաբերում է միայն օրենսդրական համապատասխանությանը, այնինչ, ըստ ԲՎԲԿ-ի «Բանկերում համապատասխանության գործառույթը» փաստաթղթի՝ համապատասխանությունն իր մեջ ամփոփում է նաև համապատասխանությունը մասնագիտական և էթիկական ստանդարտներին, լավագույն պրակտիկային, ինչը ՀՀ օրենսդրությունից ուղղակի կերպով բացակայում է:

Տնօրենների խորհուրդը պետք է խուսափի այնպիսի որոշումների կայացումից, որոնք կարող են տեղիք տալ շահերի բախման, ինչը զրկում է նրանց բանկի նկատմամբ իրենց պարտականությունները պատշաճ կատարելու հնարավորությունից: Այս դրույթը ՀՀ օրենսդրության մեջ ևս ուղղակիորեն բացակայում է:

ԲՎԲԿ հաջորդ սկզբունքի համաձայն՝ Տնօրենների խորհուրդը պետք է սահմանի պատասխանատվության ոլորտներ՝ բանկի կառուցվածքի տարբեր մակարդակներում և հասնի սահմանված պահանջների իրագործմանը:

Համաձայն «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի և Բանկերի ներքին հսկողության իրականացման նվազագույն պայմանների՝ Տնօրենների խորհուրդը հաստատում է բանկի ներքին վարչակազմակերպական կառուցվածքը, բանկի տարածքային և ինքնուրույն կառուցվածքային ստորաբաժանումների կանոնադրությունները, իրականացնում է ինքնուրույն կառուցվածքային

ստորաբաժանումների միջև պարտականությունների բաշխումը, իսկ բանկի Գործադիր մարմինը ըստ բանկի վարչակազմակերպական կառուցվածքի՝ իրականացնում է իրավասությունների և պարտականությունների բաշխումը աշխատակիցների միջև՝ հստակ սահմանելով հաշվետվական հարաբերությունները, վերահսկում է միջին և ստորին ղեկավարների գործունեությունը, պահանջում է ստորաբաժանումների ղեկավարներից վերահսկել իրենց աշխատակիցների աշխատանքային պարտականությունների կատարման արդյունավետությունը, անհրաժեշտության դեպքում առաջարկություններ է ներկայացնում կազմակերպական կառուցվածքը կատարելագործելու վերաբերյալ, մասնավորապես տեղեկատվության և հաղորդակցման ճկունությունն ապահովելու առումով: Ի հավելումն վերը նշվածին՝ անհրաժեշտ է նշել, որ ՀՀ օրենսդրությունը չի սահմանում դրույթներ Տնօրենների խորհրդի կազմում իրավասությունների և պարտականությունների բաշխման մասին, բացառությամբ Տնօրենների խորհրդի նախագահի և Տնօրենների խորհրդին կից ձևավորված հանձնաժողովների:

ԲՎԲԿ-ի պահանջներից է նաև այն, որ բանկի ղեկավարումը պետք է լինի թափանցելի: Բանկը պարտավոր է ժամանակին և կանոնավոր հիմունքներով բացահայտել հետևյալ տեղեկատվությունը.

- Տնօրենների խորհրդի կառուցվածքը (**ներքին փաստաթղթեր**, քանակական կազմը, Տնօրենների խորհրդի անդամների ընտրության գործընթացը, Տնօրենների խորհրդի անդամների որակավորումը, **մասնակցությունն այլ Տնօրենների խորհրդի կազմում, անկախության չափորոշիչները, բանկի վրա ազդեցություն ունեցող գործարքներում կամ հարցերում էական շահի առկայությունը, Տնօրենների խորհրդի հանձնաժողովներում անդամությունը, պարտականությունները**), Գործադիր մարմնի կառուցվածքը (պարտականությունները, որակավորումը, փորձը, հաշվետու լինելը),
- սեփականության բազային կառուցվածքը (հսկիչ փաթեթների սեփականատերերը, ձայնի իրավունքը, **վերջնական սեփականատերերը՝ բենեֆիցիարները**, Տնօրենների խորհրդի և/կամ Գործադիր մարմնի անդամ հանդիսացող հսկիչ փաթեթի սեփականատերեր),

- կազմակերպական կառուցվածք (բանկի կազմակերպական ընդհանուր կառուցվածքը, դուստր և կախյալ ընկերությունները, բիզնեսի վարման ոլորտները),
- բանկի նյութական խթանների համակարգի մասին տեղեկատվությունը (վարձատրության քաղաքականությունը, Տնօրենների խորհրդի և Գործադիր մարմնի վարձատրությունը, պարգևավճարները),
- գործարար վարքագծի/վարվելակերպի կանոնագիրք կամ բանկի քաղաքականությունն այդ բնագավառում, ինչպես նաև ցանկացած կիրառվող քաղաքականություն (կորպորատիվ կառավարման կամ քաղաքականության կանոնագրքի բովանդակություն, ընթացակարգեր, որոնց միջոցով իրականացվում է կորպորատիվ կառավարումը, Տնօրենների խորհրդի ինքնագնահատումը),
- շահերի բախումը կարգավորող բանկի քաղաքականությունը, ինչպես նաև կապված անձանց հետ գործարքների մասշտաբները և բնույթը (բանկի աշխատակիցներին վարկերի տրամադրում), ներառյալ տեղեկատվություն բանկում ցանկացած իրադարձության վերաբերյալ, որտեղ Տնօրենների խորհրդի կամ ԳՄ-ի անդամներն ունեն էական շահ, ուղղակի կամ անուղղակի, կամ հոգուտ երրորդ անձանց,
- ֆինանսական հաշվետվությունները, կից մեկնաբանություններով և գծապատկերներով¹²²:

Համաձայն «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի՝ բանկերը պարտավոր են ինտերնետում՝ բանկի տնային էջում, մշտապես հրապարակել՝

ա) բանկի ֆինանսական հաշվետվությունները (առնվազն վերջին տարեկան և վերջին եռամսյակային) և հաշվետվությունների վերաբերյալ արտաքին աուդիտի եզրակացության պատճենը.

բ) օրենքով սահմանված ժամկետում՝ տարեկան ընդհանուր ժողովի գումարման մասին հայտարարությունը.

¹²² Բանկերի ղեկավարման թափանցելիությունը կարգավորող ՀՀ օրենսդրության և ԲՎԲԿ-ի պահանջների համապատասխանության առանձնահատկությունների ամփոփ ներկայացման նպատակով ԲՎԲԿ-ի տվյալ սկզբունքը մանրամասնելիս ընդգծվել է այն տեղեկատվությունը, որը տեղ չի գտել ՀՀ օրենսդրության մեջ:

գ) շահութաբաժիններ վճարելու մասին որոշումների պատճենները, ինչպես նաև բանկի շահութաբաժնային քաղաքականությունը սահմանող ակտերի պատճենները՝ առկայության դեպքում.

դ) բանկում նշանակալից մասնակցություն ունեցող մասնակիցների մասին տեղեկատվություն՝ նրանց անունը (անվանումը), բանկում նրանց ունեցած մասնակցության չափը (բացառությամբ այն անուղղակի նշանակալից մասնակցություն ունեցող անձանց, որոնք չունեն բանկի կանոնադրական հիմնադրամում մասնակցություն), նախորդ տարվա ընթացքում նրանց և նրանց հետ փոխկապակցված անձանց կողմից բանկից ստացված վարկերի և այլ փոխառությունների (այդ թվում՝ նաև մարված) վերաբերյալ տվյալներ, այդ թվում՝ չափը, տոկոսադրույքը և ժամկետը.

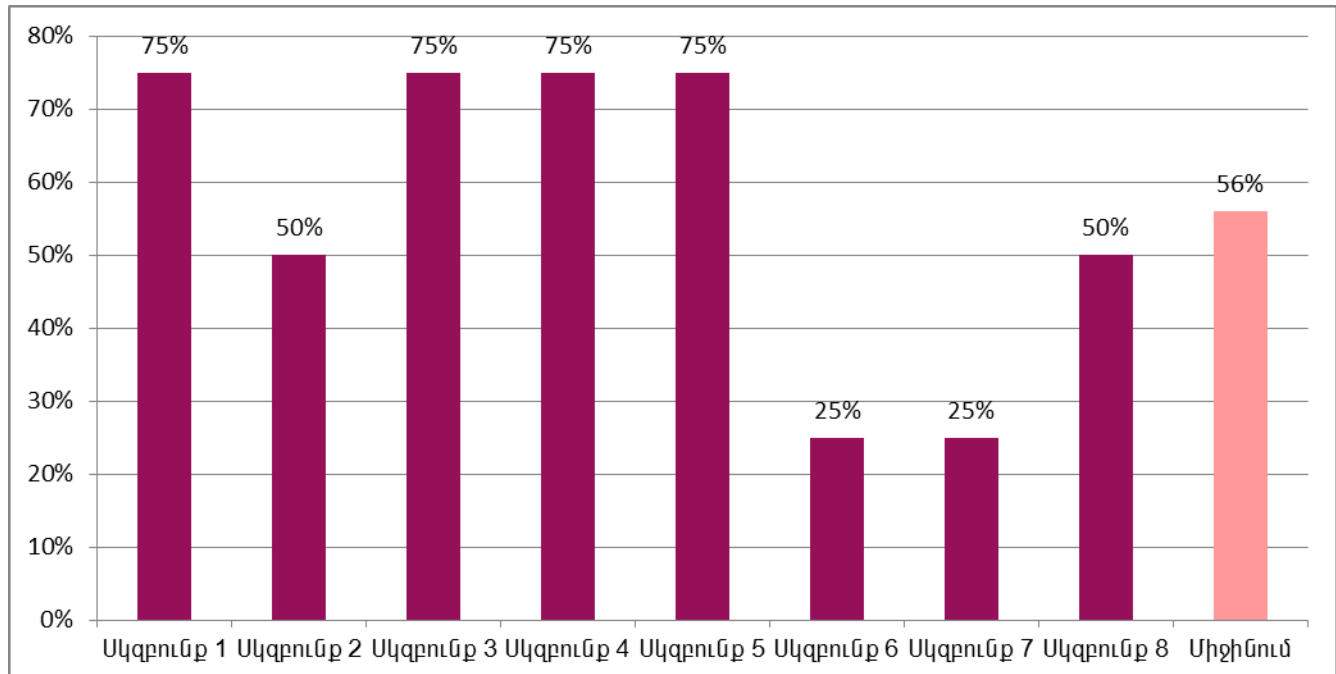
ե) բանկի խորհրդի, գործադիր մարմնի անդամների ցանկը և անձնական տվյալները՝ նրանց անունը, ծննդյան ամսաթիվը, կենսագրությունը, բանկի խորհրդի անդամների, գործադիր տնօրենի և գլխավոր հաշվապահի՝ նախորդ տարվա ընթացքում բանկից ստացված ամբողջ վարձատրության (ներառյալ՝ պարգևատրումների, բանկի համար որոշակի աշխատանք կատարելու դիմաց վճարների, աշխատավարձին հավասարեցված այլ եկամուտների) չափը, նրանց և նրանց հետ փոխկապակցված անձանց կողմից բանկից ստացված վարկերի և այլ փոխառությունների (այդ թվում՝ նաև մարված) վերաբերյալ տվյալներ, այդ թվում՝ չափը, տոկոսադրույքը և ժամկետը:

Բանկերը պարտավոր են ինտերնետում՝ բանկի տնային էջում, և առանձին գրքույկի կամ հասարակության համար հասանելի այլ ձևով (բանկի գլխամասային գրասենյակում, բանկի մասնաճյուղերում և ներկայացուցչություններում) հրապարակել օրական կտրվածքով թարմացված տեղեկություններ՝ իրենց կողմից ավանդների ընդունման, վարկերի տրամադրման, ինչպես նաև մատուցվող բոլոր այլ ծառայությունների և հաճախորդների համար իրականացվող ֆինանսական գործառնությունների վերաբերյալ, այդ թվում՝ տոկոսադրույքներ, ծառայության միջնորդավճարեր, ժամկետայնություն և էական այլ պայմաններ:

Ըստ ԲՎԲԿ-ի պահանջների, Տնօրենների խորհուրդը պետք է ապահովի, որպեսզի վարձատրության քաղաքականությունն ու պրակտիկան համապատասխանի բանկի կորպորատիվ մշակույթին, երկարաժամկետ խնդիրներին ու ռազմավարությանը, ինչպես նաև բանկում վերահսկման կազմակերպման համակարգին:

Սկզբունքի բովանդակությունից բխում է նաև հետևյալը. Տնօրենների խորհրդի և Գործադիր մարմնի գործունեության խթան հանդիսացող վարձատրության և երկարաժամկետ բիզնես ռազմավարության կապի բացակայությունը կարող է հանգեցնել բանկի, նրա բաժնետերերի և այլ շահառու անձանց շահերին հակազդող գործողությունների: ՀՀ օրենսդրությունը դրույթներ չի պարունակում վարձատրության քաղաքականության, առավել ևս բանկի կորպորատիվ մշակույթին և երկարաժամկետ խնդիրներին դրանց համապատասխանության վերաբերյալ: Համաձայն Ներքին հսկողության նվազագույն պայմանների՝ Բանկի տնօրենների խորհուրդը սահմանում է Գործադիր մարմնի աշխատանքի գնահատման սկզբունքները, որոնք կարող են հիմք հանդիսանալ վարձատրության քաղաքականության համար: Միաժամանակ արդյունավետ Ներքին հսկողության համակարգը ենթադրում է ունենալ բանկի Տնօրենների խորհրդի կողմից հաստատված անձնակազմի կառավարման քաղաքականություն, որը պետք է սահմանի նաև աշխատակիցների վարձատրության և պարգևատրման հարցերը: Նշվածից հետևում է, որ համաձայն դիտարկվող օրենսդրության՝ գնահատման սկզբունքների առկայության իրավական հիմքեր ձևավորված են Գործադիր մարմնի և բանկի անձնակազմի համար: Եթե նույնիսկ դիտարկվող օրենսդրական փաստաթուղթն առաջադրում է նման պահանջներ, այնուամենայնիվ չկան բավարար իրավական հիմքեր՝ պնդելու, որ վարձատրության քաղաքականությունն ու պրակտիկան համապատասխանում են բանկի կորպորատիվ մշակույթին, երկարաժամկետ խնդիրներին ու ռազմավարությանը, ինչպես նաև բանկում վերահսկման կազմակերպման համակարգին: Միաժամանակ ՀՀ օրենսդրությունը դրույթներ չի պարունակում Տնօրենների խորհրդի անդամների վարձատրության ձևավորման քաղաքականության մասին:

Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ օրենսդրության համապատասխանությունը ԲՎԲԿ-ի սկզբունքներին կարելի է ամփոփել հետևյալ գծապատկերի միջոցով (գծապատկեր 3.1.1):



Գծապատկեր 3.1.1 ՀՀ օրենսդրության և ԲՎԲԿ-ի սկզբունքների համապատասխանության գնահատման արդյունքները¹²³

Ինչպես երևում է կատարված վերլուծության արդյունքներից՝ ՏՀԶԿ-ի և ԲՎԲԿ-ի սկզբունքները հիմնականում արտացոլված են ՀՀ կորպորատիվ օրենսդրության դրույթներում: Միաժամանակ, այդ սկզբունքների իրավակիրառելիությունը խրախուսող մեխանիզմները ունեն ցածր արդյունավետություն:

Հարվարդի համալսարանի գիտնականներ Ռ. Լապորթի, Ա. Շլեյֆերի և Ռ. Վիշնիի կողմից կատարված կորպորատիվ կառավարման հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրական դրույթների վերլուծությունը համադրելի երկրների հետ վկայում է, որ օրենսդրության մեջ ըստ բաժնետերերի այնպիսի իրավունքների, ինչպիսին են անկախ ռեեստրավարի ծառայություններից օգտվելը, հեռակա և լիազորագրով քվեարկության իրավունքները, ՀՀ բանկային համակարգը գտնվում է լավ վիճակում:

¹²³ www.fsdp.am

Բացահայտվող տեղեկատվության առնչությամբ Հայաստանի իրավական դաշտը դրսևորում է որոշակի առավելություններ, որոնք հիմնականում վերաբերում են ԳՄ-ի մոտ գտնվող բաժնետոմսերի քանակի և վարձատրության բացահայտման պահանջին, և այս տեսանկյունից Հայաստանի իրավական դաշտը մոտ է Ռուսաստանի և Լեհաստանի իրավական դաշտին: Հայաստանում բավական բարձր է բաժնետոմսերը հանձնելու առաջարկի շեմը, որը կազմում է 75%, և վերջինիս մեծությամբ Հայաստանի իրավական դաշտը մոտ է Ռումինիայի իրավաբանական դաշտին: Բաժնետոմսերի սեփականատերերի նվազագույն բացահայտվող շեմի տեսանկյունից Հայաստանը զբաղեցնում է միջին դիրքեր (10%), քանի որ կան երկրներ, որոնցում այդ շեմը բացակայում է, կազմում է 25%, իսկ դիտարկված երկրների մեծամասնությունում այն կազմում է 5%¹²⁴: Սակայն սա չի նշանակում, որ ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման հետ կապված իրավական բնույթի հիմնախնդիրներ առկա չեն: Այսպես.

- բաժնետիրական ընկերությունների, այդ թվում և բանկերի հիմնական մասը դրսևորում է ձևական մոտեցում կորպորատիվ կառավարման պահանջների ապահովման գործընթացին,
- ոչ բավարար արդյունավետ է Տնօրենների խորհրդի անդամների ֆիդուցիար պատասխանատվության ինստիտուտը,
- կորպորատիվ օրենսդրությունից դուրս է մնացել կորպորատիվ կառավարման ժամանակակից համակարգում կարևորագույն դերակատարում ունեցող կորպորատիվ քարտուղարին վերաբերող դրույթը,
- իրավական տեսանկյունից զարգացման և հստակեցման անհրաժեշտություն ունի «անկախ տնօրենի» ինստիտուտը, ընդ որում, պետք է փաստել, որ հստակ սահմանված չէ անկախ տնօրենի դերը բաժնետիրական ընկերության կորպորատիվ կառավարման համակարգում,
- չի համապատասխանում միջազգային լավագույն պրակտիկային նաև Տնօրենների խորհրդի կոմիտեների գործունեությունը,
- կատարելագործման անհրաժեշտություն ունի տեղեկատվության բացահայտման պրակտիկան:

¹²⁴ La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W., “Law and Finance”, Journal of Political Economy, 2008, N:106

Ամփոփելով ՀՀ բանկերի կորպորատիվ կառավարման ներկա պրակտիկայի վերլուծությունը՝ հիմք ընդունելով կորպորատիվ կառավարման ՏՀԶԿ-ի և ԲՎԲԿ-ի սկզբունքները, ինչպես նաև բանկերում կորպորատիվ կառավարման հարաբերությունները կարգավորող ՀՀ օրենսդրության համապատասխանությունը վերոնշյալ սկզբունքներին, կարելի է եզրահանգել, որ առավել խնդրահարույց է հետևյալ սկզբունքների կիրառումը՝ շահառու անձանց դերը կորպորատիվ կառավարման համակարգում, Տնօրենների խորհրդի դերը, բաժնետերերի նկատմամբ հավասար վերաբերմունքը, ինչը կարելի է բացատրել բանկերում կորպորատիվ կառավարման «խոշոր սեփականատերերի կապիտալիզմի» տիպարի ձևավորմամբ, որի պայմաններում նշանակալից սեփականատերերը կամ նրանց ներկայացուցիչները, ներգրավված լինելով Տնօրենների խորհրդի կազմում, օժտված են իրենց սեփական իրավունքները պաշտպանելու և շահերը ներկայացնելու իրավասություններով:

Ելնելով վերոնշյալից, կարելի է առանձնացնել ՀՀ օրենսդրական փոփոխությունների հետևյալ առաջարկությունները.

- Բանկերում կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի զարգացումը հնարավոր չէ պայմանավորել միայն բանկային վերահսկման և կարգավորման գործիքներով: Կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի բարելավումն ու կատարելագործումն ամենօրյա գործընթաց է, հետևաբար առանձնակի անհրաժեշտ է կարևորել բանկերի կողմից նախաձեռնության և հետևողականության ցուցաբերումը, ինչպես նաև բանկերի ինքնակարգավորմանը նպաստող այնպիսի կազմակերպության դերը, ինչպիսին Հայաստանի բանկերի միությունն է: Ինչ վերաբերում է բանկերի կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի կատարելագործման գործընթացում ՀՀ ԿԲ-ի դերակատարմանը, ապա նպատակահարմար է նրան վերապահել խթանող գործառույթ, որն ուղղված կլինի գոյություն ունեցող ոչ ֆորմալ կանոնների հիման վրա ֆորմալ կանոնների բարելավմանը և բանկային պրակտիկայից բխող «խաղի կանոնների» հաստատմանը:

➤ Որպես կորպորատիվ կառավարման օրենսդրության բարելավման հնարավոր կառուցակարգ կարելի է դիտարկել բաժնետիրական ընկերության, այդ թվում և բանկերի Տնօրենների խորհրդի և Գործադիր մարմնի ֆիդուցիար պատասխանատվության շրջանակների հստակեցումը և նրանց լիազորությունների սահմանազատումը: «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքը հստակ չի սահմանափակում ընկերության Գործադիր մարմնի կողմից նրա Տնօրենների խորհրդի դիտարկմանը այն հարցերի փոխանցման հնարավորությունը, որոնք ընկերության կանոնադրությամբ վերաբերում են գործադիր մարմնի իրավասություններին: Այսպիսով, առկա է բաժնետիրական ընկերության մարմինների իրավասությունների և գործառույթների կրկնօրինակում և իրենց գործողությունների համար պատասխանատվությունից պաշտոնատար անձանց խուսափում, և, որպես հետևանք, բաժնետիրական ընկերության գործադիր մարմնի և Տնօրենների խորհրդի միջև առանձին հարցերի վերաբերյալ ֆիդուցիար պատասխանատվության սահմանների անհստակություն: Դրա պատճառով ձևավորվում է կոնֆլիկտների առաջացման ռիսկ, ինչը, իր հերթին, կարող է խոչընդոտել կորպորատիվ կառավարման հիմնական կառուցակարգերի իրագործմանը: ՏՀԶԿ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներով նախատեսվում է, որ Տնօրենների խորհուրդը պատասխանատու է Գործադիր մարմնի նկատմամբ վերահսկողություն իրականացնելու և բաժնետերերի կողմից համապատասխան եկամտի ստացման համար, միևնույն ժամանակ, կանխելով շահերի բախումը: Իր հերթին Գործադիր մարմինը իրականացնում է կորպորացիայի ընթացիկ գործունեության կառավարում: Այս տեսանկյունից առաջարկվում է օրենսդրորեն հստակ սահմանափակել բաժնետիրական ընկերության մեկ մարմնի բացառիկ իրավասություններին վերաբերող գործառույթների փոխանցումն ընկերության այլ մարմիններին (այդ թվում և վերադաս), բացառությամբ օրենքով ուղղակիորեն նախատեսված դեպքերի:

- Արդյունավետ գործող կորպորատիվ կառավարման համակարգի կարևորագույն տարրերից է կորպորացիայի անկախ տնօրենը: Կորպորատիվ օրենսդրությամբ ընդհանրապես սահմանված չէ «անկախ տնօրեն» հասկացությունը, ինստիտուտը: Տվյալ դրույթը արտացոլված է ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքում, որը չունի պարտադիր կիրառման բնույթ: Բանկերում կորպորատիվ կառավարման համակարգի արդյունավետության ապահովման նպատակով անհրաժեշտ է օրենսդրորեն հստակ սահմանել «Տնօրենների խորհրդի անկախ անդամ» հասկացությունը և այդ հասկացությունը բնութագրող չափանիշները: Այդ նպատակով առաջարկում ենք անկախության հետևյալ չափորոշիչները: Անկախ պետք է համարվի խորհրդի այն անդամը, ով.
- վերջին 3 տարվա ընթացքում տվյալ կազմակերպությունում գործադիր ղեկավար պաշտոն չի զբաղեցրել, չի հանդիսացել տվյալ ընկերության կամ դրա հետ փոխկապակցված ընկերության աշխատակից, բացառությամբ որպես խորհրդի անդամ պաշտոնավարելուց,
- վերջին 3 տարվա ընթացքում ընկերությունից կամ նրա հետ փոխկապակցված անձանցից չի ստացել որևէ վարձատրություն, բացառությամբ որպես խորհրդի անդամ ստացած վարձատրությունից, ինչպես նաև չի ունեցել նյութական բնույթի որևէ գործարար հարաբերություն (վարկ կամ փոխառություն ստանալու/տրամադրելու և այլն),
- վերջին 5 տարվա ընթացքում չի հանդիսացել ընկերության գործող կամ նախկին արտաքին աուդիտն իրականացնող անձի, նրա հետ փոխկապակցված ընկերությունների բաժնետեր կամ աշխատող,
- չի հանդիսանում ընկերության նշանակալից բաժնետեր կամ նրա ներկայացուցիչ ցուցակված ընկերությունների դեպքում,
- վերջին 5 տարվա ընթացքում չի հանդիսացել տվյալ կազմակերպության խորհրդի անդամ: Ընդ որում, խորհուրդը պետք է սահմանի խորհրդի անդամի վարքագծի այն կանոնները և խորհրդի անդամի որոշումների վրա

հնարավոր ազդեցություն ունեցող այն հնարավորությունները կամ հանգամանքները, որոնց անտեսումը կարող է կասկածելի դարձնել խորհրդի անդամի անկախ լինելու փաստը:

Պետք է նաև ներառել պահանջ, ըստ որի ընկերության Տնօրենների խորհրդում անդամների առնվազն մեկ երրորդը պետք է լինեն անկախ տնօրենները: Միևնույն ժամանակ, բաժնետիրական ընկերություններում անհրաժեշտ է ուժեղացնել անկախ տնօրենի՝ որպես օբյեկտիվ, անկողմնակալ որոշումներ կայացնողների դերը այնպիսի հարցերի լուծման գործընթացում, ինչպիսիք են շահերի բախումը ընկերության բաժնետերերի և ղեկավար մարմինների միջև, ընկերությունում ռիսկ-մենեջմենթ համակարգի ձևավորումն ու գործառությունը:

- ՀՀ-ում անկախ տնօրենների ինստիտուտի հետագա զարգացման նպատակով առաջարկվում է հստակեցնել նրանց դերն ու նշանակությունը բաժնետիրական ընկերության կորպորատիվ կառավարման համակարգում: Մասնավորապես, անհրաժեշտ է օրենսդրորեն նախատեսել Տնօրենների խորհրդում բավարար թվով անկախ տնօրենների ներգրավված հնարավորությունը, հատկապես այնպիսի խնդիրների լուծման գործընթացում, որտեղ հնարավոր է շահերի բախում: Բացի այդ, նրանք կարևոր դեր կարող են ունենալ այնտեղ, որտեղ չեն համընկնում ղեկավարության, ընկերության և նրա բաժնետերերի շահերը, օրինակ, ղեկավարների վարձատրության, իրավահաջորդության պլանավորման, կորպորատիվ վերահսկողության գործընթացում փոփոխությունները, խոշոր գործարքների կնքումը, աուդիտի գործառույթների իրականացումը և այլն:
- ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման արդյունավետ կառավարման համակարգի ձևավորումը հնարավոր է ուժեղ և արդյունավետ գործող Տնօրենների խորհրդի առկայության պայմաններում: Համաձայն «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքի և բանկերի ներքին հսկողության իրականացման նվազագույն պայմանների՝ Տնօրենների խորհուրդը հաստատում է բանկի ներքին վարչակազմակերպական կառուցվածքը, բանկի տարածքային և ինքնուրույն կառուցվածքային ստորաբաժանումների կանոնադրությունները, իրականացնում է ինքնուրույն կառուցվածքային ստորաբաժանումների միջև

պարտականությունների բաշխումը, իսկ բանկի գործադիր մարմինը, ըստ բանկի վարչակազմակերպական կառուցվածքի, իրականացնում է իրավասությունների և պարտականությունների բաշխումը աշխատակիցների միջև՝ հստակ սահմանելով հաշվետվական հարաբերությունները, վերահսկում է միջին և ստորին ղեկավարների գործունեությունը, պահանջում է ստորաբաժանումների ղեկավարներից վերահսկել իրենց աշխատակիցների աշխատանքային պարտականությունների կատարման արդյունավետությունը, անհրաժեշտության դեպքում առաջարկություններ է ներկայացնում կազմակերպական կառուցվածքը կատարելագործելու վերաբերյալ, մասնավորապես տեղեկատվության և հաղորդակցման ճկունությունն ապահովելու առումով: Այսպիսով, ՀՀ կորպորատիվ օրենսդրությունը սահմանում է դրույթներ ամբողջ Տնօրենների խորհրդի՝ որպես կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն մարմին իրավասությունների և պարտավորությունների համար: Միաժամանակ, ինչպես վկայում է կորպորատիվ կառավարման լավագույն փորձը, արդյունավետ աշխատող Տնօրենների խորհուրդը պետք է հստակ սահմանի իր անդամների, ինչպես նաև գործադիր ղեկավարության իրավասությունները և պարտականությունները: Պետք է փաստել, որ ՀՀ կորպորատիվ օրենսդրությունը չի սահմանում դրույթներ Տնօրենների խորհրդի կազմում իրավասությունների և պատասխանատվության բաշխման մասին:

- Որպես կորպորատիվ կառավարման համակարգի բարելավման հնարավոր կառուցակարգ կարելի է դիտարկել Տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետության գնահատման ինստիտուտի ներդրումը: Այս տեսանկյունից առաջարկվում է օրենսդրորեն ամրագրել Տնօրենների խորհրդի գործունեության տարեկան գնահատման իրականացման պարտականությունները, այդ թվում՝ անկախ արտաքին խորհրդատուի ներգրավմամբ: Այդպիսի գնահատման արդյունքները նպատակահարմար են բացահայտել բաժնետիրական ընկերության հրապարակային տարեկան հաշվետվության մեջ:
- Բանկերում Տնօրենների խորհրդի գործառույթների արդյունավետ իրականացման համար անհրաժեշտ պայման է հանդիսանում Տնօրենների

խորհրդի կոմիտեների ձևավորումը, որոնք պետք է նախապես դիտարկեն առավել կարևոր հարցերը և նախապատրաստեն առաջարկություններ Տնօրենների խորհրդի համար համապատասխան որոշումներ կայացնելու նպատակով: Տվյալ հարցի վերաբերյալ ՀՀ օրենսդրությունը միջազգային ստանդարտներին և միջազգային լավագույն փորձին համապատասխանեցնելու նպատակով՝ առաջարկվում է «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» և «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքներում ներառել ճշգրտող դրույթներ Տնօրենների խորհրդի կազմում համապատասխան կոմիտեների (աուդիտի, ռիսկերի կառավարման, վարձատրության, նշանակումների և այլն) ձևավորման և գործառնության կարգի վերաբերյալ ընկերության իրավաբանորեն գրանցումից հետո կոմիտեների ձևավորման ժամանակահատվածը, իրավասությունները, գործառույթները, կոմիտեների անդամների պատասխանատվությունը՝ Տնօրենների խորհրդին որոշումների ընդունման համար տրամադրված տեղեկատվության հավաստիության և ամբողջականության համար: Ընդ որում, կարծում ենք, այդպիսի կոմիտեների ղեկավարներ պետք է հանդիսանան անկախ տնօրենները, ինչը կնպաստի դրանց գործունեության արդյունավետությանը:

- Բաժնետերերի և այլ շահառուների իրավունքների պաշտպանությունը իրազեկված անձի կողմից իրականացնելու, ինչպես նաև գործադիր մարմինը այդ գործառույթից ազատելու նպատակով օրենսդրորեն անհրաժեշտ է նախատեսել կորպորատիվ քարտուղարի պաշտոն: Կորպորատիվ քարտուղարի գործառույթը պետք է լինի բանկի կառավարման մարմիններին իրենց գործառույթները իրականացնելուն աջակցությունը, բանկի գործունեության և կառավարման թափանցելիության ապահովումը, կոորդինացիա տեղեկատվական հոսքերը ընկերությունից բաժնետերեր: Կորպորատիվ քարտուղարը պետք է հաշտվետու լինի Տնօրենների խորհրդին¹²⁵: Նա կորպորատիվ գործակցության «հոգին» է, կորպորատիվ կառավարման համակարգում խթանում է միջանձնային ըմբռնումները, նվազեցնում է

¹²⁵ ԳՂ բանկերում կորպորատիվ քարտուղարի հատուկ գործառույթներն իրագործվում են կառավարման տարբեր մարմինների ու ներկայացուցիչների կողմից:

կորպորատիվ կոնֆլիկտների ծագման հավանականությունը, նպաստում է, որպեսզի տնօրենների խորհրդի անդամներն ընդունեն տեղեկացված որոշումներ: Հաճախ տնօրենների խորհրդի անդամները պարտավոր են հետևել կորպորատիվ քարտուղարի խորհուրդներին, որոնք կարող են վերաբերել ընկերության կանոններով և նորմերով սահմանված իրենց իրավասություններին: Հաշվի առնելով կորպորատիվ քարտուղարի դերակատարման կարևորությունը կորպորատիվ կառավարման պատշաճ համակարգի ձևավորման գործում:

- Առաջարկում ենք նաև օրենսդրորեն սահմանել ՀՀ կորպորատիվ կառավարման Կանոնագրքի կարգավիճակը, և ներառել դրույթներ Կանոնագրքի նորմերը բաժնետիրական ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայում պարտադիր ներդնելու ուղղությամբ:

3.2 ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման կատարելագործման ուղիները

Վերջին տասնամյակների ընթացքում ամբողջ աշխարհում կորպորացիաների դերը, որպես տնտեսական զարգացման և աշխատատեղերի ստեղծման շարժիչ ուժի, էապես մեծացել է: Թեև կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրները ակտիվորեն ուսումնասիրվում են՝ սկսած 1930-ական թվականներից, այդուհանդերձ կորպորատիվ կառավարման որակի բարձրացման հիմնախնդիրը արդիական է աշխարհի բոլոր երկրների, այդ թվում և անցումային տնտեսությամբ երկրների համար, որոնց մասնավոր կորպորատիվ հատվածը ձևավորվել է երկարաժամկետ տնտեսական բարեփոխումների հետևանքով: Վերջին ժամանակաշրջանում դիտվում է որոշակի առաջընթաց ՀՀ ընկերությունների, հատկապես բանկերի կորպորատիվ կառավարման համակարգի զարգացման գործընթացում: Այդուհանդերձ, կորպորատիվ կառավարման որակը դեռևս շարունակում է լինել ոչ բավարար մակարդակի վրա, որի հիմնական պատճառներից են, մեր կարծիքով, անցումային տնտեսությամբ երկրների մեծամասնությանը բնորոշ կորպորատիվ կառավարման թույլ ավանդույթները, կորպորատիվ կառավարման նշանակության թերագնահատումը և դրա զարգացման ամբողջական հայեցակարգի բացակայությունը:

Տվյալ ատենախոսության շրջանակներում մեր կատարած հետազոտության ընթացքում բացահայտվել են կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելի առանձնահատկությունները և հիմնական բնութագրիչները, որոնք առանձնացնում են ՀՀ կորպորատիվ կառավարման համակարգը միջազգային պրակտիկայում առկա կորպորատիվ կառավարման մոդելներից: Պետք է փաստել, որ ինչպես իրական հատվածի, այնպես էլ բանկային ոլորտի կազմակերպություններում կորպորատիվ կառավարման միջազգային պրակտիկայում ընդունված կառուցակարգերի ներդրումը իրականացվել է ձևական ճանապարհով՝ առանց կազմակերպությունների բիզնես-գործընթացներում համապատասխան փոփոխություններ իրականացնելու:

ՀՀ բանկային համակարգում կորպորատիվ կառավարման հիմնախնդիրներն ունեն հիմնականում ֆինանսատնտեսական և էթիկական բնույթ: Ներկայումս, կորպորատիվ կառավարման՝ որպես սեփականության կառավարման առանձնահատուկ ձևի արդյունավետ ինստիտուտի ձևավորումն ու զարգացումը մեր երկրի տնտեսության ինստիտուցիոնալ բարեփոխումների առաջնահերթ խնդիրներից են:

ՀՀ բանկերում կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերի հետագա զարգացումն պետք է ուղղված լինի բանկի Տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետության բարձրացմանը, դրա արդյունավետության գնահատման ինստիտուտի ներդրմանը, կորպորատիվ քարտուղարի և անկախ տնօրենների ինստիտուտների կայացմանը, ներքին հսկողության համակարգի արդյունավետության բարձրացմանը և տեղեկատվության թափանցելիության ապահովմանը:

Բանկերում կորպորատիվ կառավարման, որպես բանկերի գործունեության արդյունավետությանն ուղղված կառուցակարգի պրակտիկայի բարելավման և զարգացման նպատակով առաջարկում ենք կորպորատիվ կառավարման կատարելագործման հայեցակարգը.

Կորպորատիվ կառավարման համակարգում բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի դերի և գործունեության արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված առաջարկություններ

Բաժնետերերը որպես ընկերության սեփականատեր, ունեն որոշակի գույքային և տեղեկատվական իրավունքներ: ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրքը, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքը, «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքը, «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքը և այլ օրենքներ պարունակում են բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության և բոլոր բաժնետերերի նկատմամբ հավասար վերաբերմունք ապահովող դրույթներ:

«Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքով 50 և ավելի բաժնետեր ունեցող ընկերություններում պարտադիր ձևավորվում է կառավարման եռաստիճան համակարգ՝ բաժնետերերի ընդհանուր ժողով-տնօրենների խորհուրդ (դիտորդ խորհուրդ) - գործադիր մարմին:

Բաժնետերերի ընդհանուր ժողովը ընկերության կառավարման բարձրագույն մարմինն է. բարձրագույն, բայց ոչ անսահմանափակ իշխանություն ունեցող, քանզի իրավունք չունի քննարկել և որոշումներ ընդունել իրավասությունից դուրս գտնվող հարցերի վերաբերյալ¹²⁶: Այսպիսով, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքը հստակ սահմանազատում է կառավարման յուրաքանչյուր մարմնի իրավասությունը: Սակայն իրականում տվյալ նորմը հաճախ խախտվում է. այսպես, բաժնետերերի ժողովը հայկական կազմակերպությունների հիմնական մասում ունի ձևական բնույթ, որտեղ քննարկվում են առավելապես արտադրական և սոցիալական, այլ ոչ թե ֆինանսական բնույթի հարցեր¹²⁷: Արդյունքում՝ խախտվում է իրավասությունների բաշխվածությունը, խառնվում են արտադրության և կապիտալի կառավարման գործառույթները՝ նվազեցնելով աշխատանքի արդյունավետությունը: Ժողովի կողմից կայացվող որոշումների վրա բաժնետերերի ազդեցությունը պայմանավորված է նրանց միջև բաժնետոմսերի բաշխվածությամբ: Ընդ որում, որքան մեծ է բաժնետերերի կողմից բաժնետոմսերի տնօրինվող փաթեթը, այնքան ընդարձակ են բաժնետիրոջ իրավունքները (ինչպես գույքային, այնպես էլ ոչ գույքային):

«Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքում մեծ ուշադրություն է հատկացվում նաև բաժնետերերի (առաջին հերթին՝ մինորիտար) օրինական շահերի

¹²⁶ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, 2001թ., հոդված 67, կետ 3

¹²⁷ Аветисян В. Д., «Проблемы развития корпоративных отношений в Республике Армения», Вектор науки ТГУ. Серия: Юридические науки. 2015. № 2 (21) с. 7

պաշտպանությանը: Պակաս կարևոր չէ նաև ընկերության պարտատերերի շահերի պաշտպանությունը, որն ամրագրված է «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքում, մասնավորապես՝ պարտատերերն իրավունք ունեն ընկերությունից պահանջել պարտավորությունների կատարման լրացուցիչ երաշխիքներ, պարտավորությունների վաղաժամկետ կատարում, վնասների հատուցում ընկերության վերակազմակերպման, ինչպես նաև կանոնադրական կապիտալի նվազեցման դեպքերում: Սակայն, գործնականում ՀՀ-ում մինորիտար բաժնետերերը գրեթե չեն մասնակցում ժողովներին, ինչը պայմանավորված է նրանց կողմից բաժնետոմսերի տնօրինվող փաթեթների չնչին մեծությամբ: Վերջինը, սակայն, չի կարող լինել ժողովի անցկացման արգելք՝ քվորում ձևավորելու պարագայում, քանի որ այն ապահովում է խոշորագույն բաժնետիրոջ մասնակցությամբ, որը «մոնոպոլացրել է» ժողովը: Որոշ գնահատականներով՝ այսօր բաժնետերերի ժողովներին մասնակցում են բաժնետիրական կապիտալի 80-90%-ն ապահովող սեփականատերերը¹²⁸: Այդ պատճառով էլ բաժնետերերը, անկախ տնօրինվող փաթեթից, պետք է մասնակցեն ժողովների, հակառակ դեպքում չստանալով ընկերության մասին կարևոր տեղեկություններ՝ հնարավորություն չեն ունենա ձեռնարկել համապատասխան միջոցներ: Բացի այդ, կարծում ենք, ընկերության կորպորատիվ կառավարման համակարգում տարբեր խմբի, այդ թվում և մինորիտար բաժնետերերի մասնակցությունը կնպաստի մենեջմենթի ճշտապահությանը փաստաթղթերում՝ բարձրացնելով կառավարման արդյունավետությունը: Կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության բարձրացման միջոց կարող է դիտվել պորտֆելային ներդրողների ներգրավման հայեցակարգի ներդրումը, որի միջոցով ընկերության կորպորատիվ կառավարման համակարգում հնարավոր կլինի զարգացնել պատասխանատու ներդրման մոտեցումները, համաձայն որի՝ ներդրումների ժամանակ անհրաժեշտ է հաշվի առնել բոլոր շահագրգիռ կողմերի շահերը և ներդրման օբյեկտի որակը, ինչը, իր հերթին, կնպաստի ներդրումային քաղաքականության արդյունավետությանը:

¹²⁸ Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), Corporate governance country assessment, ARMENIA - The World Bank Group, December 2004, p.11

Տնօրենների խորհրդի դերի բարձրացմանը և անկախ տնօրենների մասնակցությանը վերաբերող առաջարկություններ

Կորպորատիվ կառավարման ցանկացած համակարգի կարևորագույն օղակը տնօրենների խորհուրդն է¹²⁹: ԱՄՆ-ում կորպորացիայի գործունեությունը ղեկավարում է միացյալ (ունիտար) տնօրենների խորհուրդը, որի կազմի մեջ մտնում են ինչպես անկախ, այնպես էլ գործադիր տնօրենները, ընդ որում՝ նրանց միջև գոյություն չունի գործառույթների հստակ սահմանազատում: Գերմանիայում կորպորատիվ կառավարման համակարգը կազմված է երկու մարմնից՝ դիտորդ խորհրդից, որը ամբողջությամբ բաղկացած է անկախ տնօրեններից և գործադիր խորհրդից (գործադիր տնօրեններից), ընդ որում՝ նրանց միջև առկա է դիտորդ և գործադիր գործառույթների հստակ տարանջատում:

ՀՀ օրենսդրությամբ՝ ընկերության գործունեության ընդհանուր ղեկավարումն իրականացնող կառավարման մարմնի նշանակման համար օգտագործվում են երկու համարժեք հասկացություններ՝ տնօրենների խորհուրդ և դիտորդ խորհուրդ (այսուհետ՝ խորհուրդ):

Խորհրդի կարևորությունը պայմանավորված է նրա բացառիկ իրավասության շրջանակներում գտնվող և ընկերության համար խիստ կարևոր նշանակություն ունեցող այնպիսի հարցերի լուծմամբ, ինչպիսին են ընկերության ռազմավարական զարգացումը, ընթացիկ գործունեության հետ կապված առավել կարևոր որոշումների ընդունումը, ընկերության կառավարման հետ կապված հարցերի լուծումը և այլն¹³⁰: ՀՀ օրենսդրությամբ Տնօրենների խորհրդին տրվում են լայն իրավասություններ, որոնք դարձնում են այս մարմինը ընկերության կառավարմանն ուղղված ամբողջ գործունեությունը միավորող և կոորդինացնող օղակի, մարմնի, որի գործունեության արդյունավետությունից է կախված ընկերության գործունեության արդյունավետությունը¹³¹:

Այսպիսով, խորհրդի տեղի ու դերի որոշումը, այդ մարմնի անդամների ճիշտ ընտրությունը հայաստանյան պայմաններում ձեռք են բերում առանձնահատուկ

¹²⁹ Кашанина Т.В., Корпоративное право, Москва: НОРМА-ИНФРА, 1999, с. 467

¹³⁰ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 84, կետ 1

¹³¹ Նույն տեղում, հոդված 68, կետ 3

նշանակություն, քանզի կորպորացիայի գործունեության արդյունավետությունը պայմանավորված է հիմնականում Տնօրենների խորհրդի գործունեության որակով:

Ըստ կորպորատիվ կառավարման ՏՀՀԿ և ԲՎԲԿ սկզբունքների՝ ընկերությունը պետք է ղեկավարվի արդյունավետ գործող խորհրդի կողմից, որը բաժնետերերի առջև պատասխանատվություն է կրում ընկերության երկարաժամկետ հաջողությունների համար: Բանկերում Տնօրենների խորհրդի դերի ուժեղացման և գործունեության արդյունավետության բարձրացման նպատակով անհրաժեշտ ենք համարում, որպեսզի բանկերը, նախևառաջ, սահմանեն իրենց Տնօրենների խորհրդի առաքելությունը և դրանից բխող նպատակների համակարգը, որի հիման վրա էլ պետք է հստակեցվեն Տնօրենների խորհրդի անդամների ընտրության չափորոշիչները և Տնօրենների խորհրդի անդամի անկախության սեփական չափանիշները: Ընդ որում, նպատակահարմար է, որպեսզի խորհրդի անդամների թեկնածուների համար ընկերությունը սահմանի որակավորման հատուկ պահանջներ՝ ֆինանսական, բանկային, հաշվապահական, աուդիտորական և այլ որակավորումներ: Խորհրդի անդամության յուրաքանչյուր թեկնածուի վերաբերյալ տեղեկությունները (տարիքի, կրթության, առնվազն վերջին 5 տարիների ընթացքում զբաղեցրած պաշտոնների, առաջադրման պահին զբաղեցրած պաշտոնի, ընկերության հետ ունեցած փոխհարաբերությունների և այլն) պետք է ներկայացվեն բաժնետերերի ընդհանուր ժողովին և ներառվեն ընտրված անդամների վերաբերյալ խորհրդի կազմած հաշվետվության մեջ:

Տնօրենների խորհրդի անդամների ընտրությունը և գործադիր մարմինների ձևավորումը պետք է իրականացվի թափանցիկ ընթացակարգի միջոցով, որը հաշվի է առնում բաժնետերերի տարակարծությունը և ապահովում է Տնօրենների խորհրդի և Գործադիր մարմնի կազմի համապատասխանությունը օրենսդրության պահանջներին:

Ներդրողների համար վստահելի կորպորատիվ կառավարման կառուցվածքի ստեղծման տեսանկյունից խիստ կարևորվում է խորհրդի կազմում անկախ անդամների՝ տնօրենների ընդգրկումը, քանի որ նրանք ապահովում են ընկերության գործունեության վերաբերյալ ճշգրիտ տեղեկատվություն և որոշումների ընդունման անկողմնակալություն, գնահատում են ընկերության ռազմավարական

պահանջմունքները՝ մեծացնելով հնարավոր ներդրողների վստահությունը, ինչպես նաև նպաստելով ընկերության հեղինակության ամրապնդմանը, այդ թվում՝ օտարերկրյա շուկաներում:

ՀՀ արժեթղթերի հանձնաժողովում գրանցված հաշվետու թողարկողների խորհուրդների կառուցվածքի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս եզրահանգել, որ հայկական ընկերություններում վերջիններիս բնորոշ են հետևյալ առանձնահատկությունները.

- Խորհուրդների անդամների փոքր կազմը. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքով Խորհուրդների անդամների սահմանված նվազագույն թիվը՝ 3 անդամ: Պարզ է, որ փոքր կազմով խորհուրդների առկայության, ինչպես նաև բաժնետիրական կապիտալի խիստ կենտրոնացվածության պայմաններում խորհրդի ընտրության նպատակով իրականացվող կոմուլյատիվ քվեարկության արդյունքը նվազագույնի է հասցված:
- Խորհուրդներում ներքին (ոչ անկախ) անդամների բացարձակ գերակշռում՝ պայմանավորված հայկական մտածելակերպում «մեկ սեփականատիրոջ» գաղափարի առանձնահատկություններով, ինչի հետևանքով «փակվում է» արդյունավետ սեփականատիրոջ ճանապարհը, և ընտրվում են կառավարմանը մասնակցելու ցանկություն չունեցող գործընկերներ:
- Խորհուրդների նիստերը կրում են ձևական բնույթ, գումարվում անկանոն, իսկ որոշումները հաճախ ընդունվում են քվորումի բացակայության պայմաններում:

Փաստորեն՝ հայկական բաժնետիրական ընկերությունների մեծ մասում տնօրենների խորհուրդն իրենից ներկայացնում է քիչ կարևորություն ունեցող մարմին, որտեղ գլխավոր դերը պատկանում է ընկերության տնօրենին, ով միաժամանակ հանդես է գալիս և՛ որպես խոշոր բաժնետեր, և՛ խորհրդի նախագահ:

Ընկերության կորպորատիվ կառավարման համակարգում Տնօրենների խորհրդի դերի ուժեղացման նպատակով առաջարկվում է.

- ✓ ընկերության տարեկան հաշվետվության և տարեկան հաշվապահական հաշվետվության հաստատման հարցերը բաժնետերերի ընդհանուր ժողովի իրավասությունից փոխանցել խորհրդի իրավասությանը: Անհրաժեշտ է նշել, որ

բաժնետերերը պարտավոր չեն հաստատել նշված փաստաթղթերը, հետևապես կարող են «դեմ» քվեարկել, նույնիսկ, եթե այն հավաստիորեն արտացոլում է ընկերության առկա վիճակը: Ընդ որում, բաժնետերերը չեն կրում ժողովի կողմից ընդունված որոշման համար որևէ պատասխանատվություն, իսկ քվեարկության արդյունքները չեն արտացոլվում նշված փաստաթղթերի հետագա ճակատագրի վրա: Միևնույն ժամանակ ընկերության գործադիր մարմինների գործունեության նկատմամբ վերահսկողությունը հանդիսանում է Տնօրենների խորհրդի հանգուցային գործառույթներից մեկը:

- ✓ Երկարացնել Տնօրենների խորհրդի անդամների իրավասությունների ժամկետը: Կարծում ենք, Տնօրենների խորհրդի անդամների իրավասությունների տարեկան ժամկետը ապախթանում է խորհրդի նախաձեռնությունները՝ ուղղված ընկերության զարգացման միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ծրագրերի իրագործմանը, թույլ չի տալիս խորհրդի անդամներին կուտակել ընկերության գործունեության յուրահատկությունների վերաբերյալ գիտելիքների այն ծավալը, որը նրանց հնարավորություն կտա ընդունել ավելի արդյունավետ որոշումներ: Ժամկետի մեծացումը թույլ կտա լուծել նշված խնդիրները, ինչը, իր հերթին դրականորեն կարտացոլվի ամբողջ ընկերության գործունեության արդյունավետության վրա: Այս տեսանկյունից նպատակահարմար է օրենսդրության մեջ կատարել փոփոխություններ, որոնք նախատեսում են Տնօրենների խորհրդի անդամների ընտրությունը ընկերության կանոնադրությամբ սահմանված ժամանակահատվածի համար, որի առավելագույն սահմանը պետք է սահմանափակվի երեք տարով:

Տնօրենների գործունեության արդյունավետության բարձրացման նպատակով առաջարկվում է օրենսդրորեն ամրագրել ընկերության խորհրդի կազմում աուդիտի կոմիտեի (հանձնաժողովի) պարտադիր ձևավորման պահանջը: Այդ հանձնաժողովի գործառույթներին է առաջարկվում դասել.

- ✓ արտաքին աուդիտորների ներգրավման վերաբերյալ առաջարկությունների նախապատրաստումը,

- ✓ արտաքին աուդիտորի անկախությունը ապահովող ընտրության ընթացակարգերի ապահովումը,
 - ✓ արտաքին աուդիտի գործընթացի նկատմամբ վերահսկողության իրականացումը,
 - ✓ արտաքին աուդիտի արդյունքների վերաբերյալ կառավարման մարմիններին տեղեկացումը,
 - ✓ ֆինանսական հաշվետվողականության պատրաստման գործընթացի նկատմամբ վերահսկողության իրականացումը,
 - ✓ արտաքին աուդիտի և ներքին վերահսկողության համակարգերի արդյունավետության վերահսկողություն:
- ✓ Ստեղծել ընկերությանը պատճառած վնասների համար Տնօրենների խորհրդի անդամներին պատասխանատվության ենթարկելու արդյունավետ կառուցակարգ: Այդ նպատակով առաջակվում է օրենսդրության մեջ ներառել դրույթ, որը բացահայտում է խորհրդի անդամների «խելամիտ» և «բարեխիղճ» գործողություններ եզրույթը: Միևնույն ժամանակ առաջարկվում է խթանել ընկերության միջոցների հաշվին Տնօրենների խորհրդի անդամների պատասխանատվության ապահովագրության ինստիտուտի զարգացումը: Այլ կերպ ասած, ընկերությունները պարտավոր են ապահովագրել խորհրդի անդամների գործունեության վնասների ռիսկը: Այդ նպատակով՝ ընկերության կանոնադրությունը պետք է դրույթներ ներառի խորհրդի անդամներին այն վնասների փոխհատուցումից ազատելու վերաբերյալ, որոնք առաջացել են նրանց պաշտոնական պարտականությունների իրականացման հետևանքով:
- ✓ Ուժեղացնել անկախ տնօրենների դերը Տնօրենների խորհրդում և կոմիտեներում, հատկապես վերահսկիչ (աուդիտի, անձնակազմի և վարձատրության), որտեղ բոլոր տնօրենները պետք է լինեն արտաքին, իսկ մեծամասնությունը՝ անկախ, ընդ որում աուդիտի կոմիտեում բոլոր մասնակիցները պետք է լինեն անկախ, ինչը հնարավորություն կտա բանկին խուսափել ներքին տնօրենների կողմից ֆինանսական հաշվետվության հետ

կապված մանիպուլյացիաներից և ապահովել բանկի արտաքին աուդիտորի ընտրության հարցում օբյեկտիվությունը:

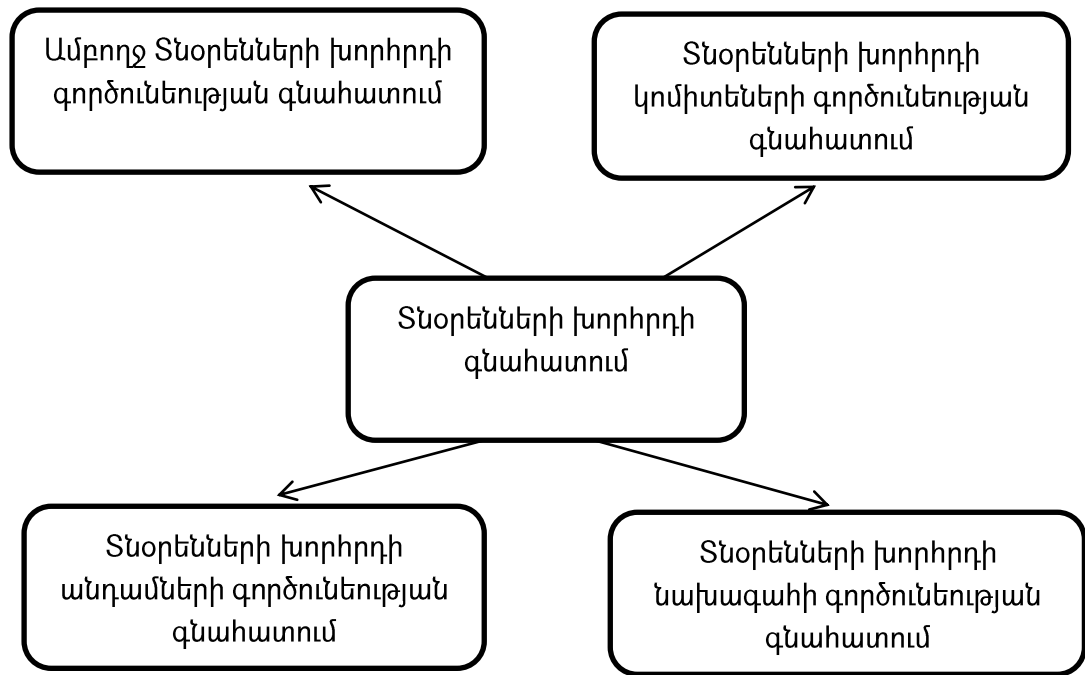
- ✓ Ներդնել Տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետության գնահատման ինստիտուտը.

Տնօրենների խորհրդի անդամների վարձատրության ժամանակակից համակարգը պետք է կառուցված լինի այնպես, որ տնօրենների համար ակնհայտ լինի Տնօրենների խորհրդում նրանց գործունեության կապը ինչպես Տնօրենների խորհրդի, այնպես էլ ամբողջ ընկերության գործունեության հետ: Դրանից հետևում է, որ Տնօրենների խորհուրդը պետք է պարբերաբար վերահսկի իր գործունեությունը և գնահատի դրա արդյունավետությունը ատեստավորման կամ Տնօրենների խորհրդի և նրա անդամների կարողությունների ու գիտելիքների գնահատման միջոցով: Տնօրենների խորհրդի գործունեության գնահատումը որպես կորպորատիվ կառավարման կարևոր տարր արտացոլված է ՏՀՀԿ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներում, ինչպես նաև ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքում¹³²: Սակայն, ինչպես թուփ-մենեջերների, այնպես էլ Տնօրենների խորհրդի անդամների գնահատման և վարձատրության համակարգերը մշակում ու հաստատում է խորհուրդը, ինչը գործնականում առաջացնում է մի շարք խնդիրներ՝ կապված այդ գործընթացի ձևական (ֆորմալ) բնույթի հետ:

Տնօրենների խորհրդի և նրա անդամների գործունեության գնահատման արդյունավետության բարձրացման և կատարելագործման ուղղությունները բացահայտելու նպատակով առաջարկում ենք այն իրականացնել հետևյալ կառուցակարգով:

Տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետության գնահատման նպատակով, կարծում ենք, անհրաժեշտ է առանձնացնել գնահատման երկու տեսանկյուն՝ ինչ գնահատել և ինչպես գնահատել: Առաջինը կապված է խորհրդի գործունեության ոլորտի հետ, իսկ երկրորդը՝ գնահատման գործիքակազմի: Տնօրենների խորհրդի գործունեության գնահատումը առաջարկում ենք իրականացնել ըստ հետևյալ չորս ուղղությունների (գծապատկեր 3.2.1)

¹³² ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կանոնագիրք, 19.11.2010թ., գլուխ 2, էջ 19



Գծապատկեր 3.2.1 Տնօրենների խորհրդի գործունեության գնահատման ուղղությունները

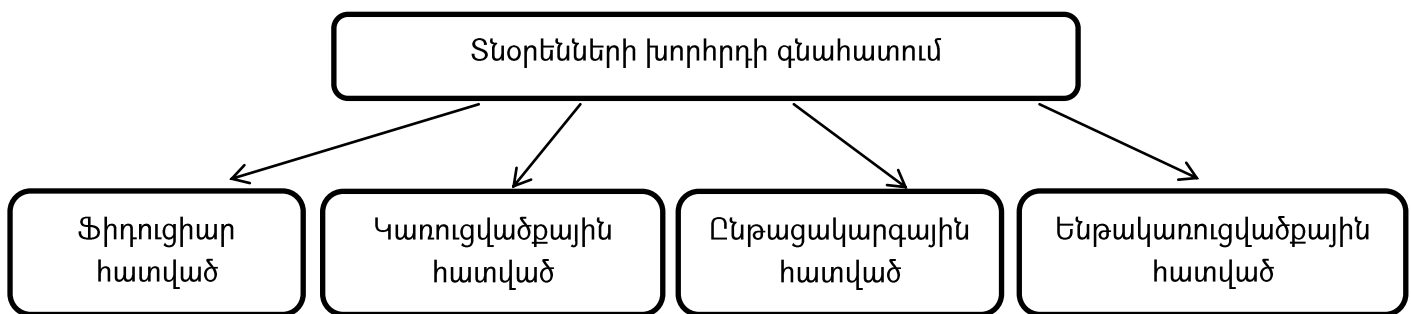
Տնօրենների խորհրդի գնահատման ժամանակ անհրաժեշտ է գնահատել.

- իր պատասխանատվության ոլորտները որոշելու և դրանից ելնելով տարեկան նպատակները սահմանելու խորհրդի կարողությունը,
- այդ նպատակներին հասնելու Տնօրենների խորհրդի արդյունքները, նախապես ընտրելով այդ արդյունքների գնահատման չափանիշները,
- իր գործունեության համար խորհրդին անհրաժեշտ ռեսուրսներն ու հմտությունները: Անհրաժեշտ է վերլուծել, թե ինչպես է Տնօրենների խորհուրդը օգտագործել նիստերին հատկացված ժամանակը, ինչպես նաև տարեկան կտրվածքով խորհրդի ձեռքբերումները ըստ այն ներդրման, որը խորհուրդը կատարել է տարեկան նպատակների գնահատման համար առանձնացված գործունեության յուրաքանչյուր ոլորտում:

Տվյալ ուղղությունները կարելի է տարածել ինչպես Տնօրենների խորհրդի, այնպես էլ նրա անդամների և խորհրդի նախագահի գործունեության գնահատման վրա: Ընդ որում, քանի որ գնահատման մի շարք ուղղություններ խորհրդի համար

Ժամանակատար են, ոչ բոլոր ոլորտները կարող են ենթարկվել տարեկան գնահատման: Յուրաքանչյուր տարի գնահատման համար խորհուրդը կարող է ընտրել չորսից յոթ առավել կարևոր ոլորտներ: Խորհրդի և նրա անդամների գնահատումը անհրաժեշտ է իրականացնել տարին մեկ անգամ և դրա կազմակերպման համար պատասխանատու է խորհրդի նախագահը: Խորհրդի անդամների գնահատման համար կարող են ներգրավվել արտաքին և անկախ փորձագետներ: Խորհրդի գործունեության գնահատման անցկացման փաստը և արդյունքները պետք է ամրագրվեն կազմակերպության տարեկան հաշվետվության մեջ:

Միաժամանակ, առաջարկում ենք Տնօրենների խորհրդի գործունեության գնահատման համար առանձնացնել առավել կարևոր հետևյալ չորս հատվածները (գծապատկեր 3.2.2):



Գծապատկեր 3.2.2 Տնօրենների խորհրդի գնահատման հիմնական հատվածները

Առավել մանրամասն ներկայացնենք Տնօրենների խորհրդի այն բնութագրիչները, որոնք անհրաժեշտ է հաշվի առնել խորհրդի ըստ վերոնշյալ չորս հիմնական հատվածների գնահատման ժամանակ (աղյուսակ 3.2.1):

Բաժին	Բովանդակություն
Ֆիդուցիար հատվածներ ➤ Տնօրենների խորհրդի կարգավիճակի չափանիշներ՝ կանոնադրությունում ամրագրված և գործնականում իրականացվող պարտավորություններ, իրավունք և հնարավորություն ➤ Տնօրենների խորհրդի գործառույթների իրականացման որակը	- Սահմանել ընկերության ռազմավարությունը, - Գնահատել ռիսկերը - Նշանակել, շահադրդել, վերահսկել և գնահատել մենեջմենթի գործունեությունը, - ընկերությունում կառավարչական իրավահաջորդականության քաղաքականության որոշումը, շահութաբաժնային քաղաքականության վրա ազդելու հնարավորությունը և այլն
	- խորհրդի քանակական կազմը,

Աղյուսակ 3.2.1 շարունակություն

Կառուցվածքային հատվածներ ➤ Խորհրդի կազմի չափանիշներ ➤ Տնօրենների խորհրդի կառուցվածքի չափանիշներ	- Խորհրդի թվաքանակի համապատասխանությունը նրա առջև դրված խնդիրներին, - Տնօրենների խորհրդի նախագահի և գործադիր մարմնի ղեկավարի պաշտոնների տարանջատումը, - Խորհրդի կոմիտեների առկայությունը և այլն, - Տնօրենների խորհրդի կազմում տնօրենների գործելու ժամկետը, - այլ ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման մարմիններում Տնօրենների խորհրդի անդամների մասնակցությունը (overboarding), - կարևոր կոմիտեների չափը և կազմը, - Խորհրդի անդամների որակավորումը, - անկախ տնօրենների թիվը և տեսակարար կշիռը, - Խորհրդի անկախությունը և որակավորման մակարդակը, - Խորհրդում ինսայդերների և աուտսայդերների հարաբերակցությունը, - Խորհրդի կառուցվածքը՝ ըստ բաժնետերերի և ներկայացուցչության գործակցի¹³³
Ընթացակարգային հատվածներ ➤ Տնօրենների խորհրդի գործունեության պլանավորումը, ➤ նիստերի անցկացման պրակտիկան, ➤ տնօրենների գործունեության տեղեկատվական ապահովումը	- նիստերում Տնօրենների խորհրդի անդամների մասնակցությունը, - կոմիտեների նիստերում մասնակցությունը, - նախագահի դերը, - քվորումին և որոշումների ընդունմանը ներկայացվող պահանջները, - Խորհրդի աշխատանքի պլանի առկայությունը, - բանավեճերի հնարավորությունը, - Խորհրդի նիստերին պատրաստվելու գործընթացում կոմիտեների մասնակցությունը, - Խորհրդի անդամների տեղեկատվական ապահովումը, - կորպորատիվ քարտուղարի

¹³³ Ներկայացուցչության գործակիցը Տնօրենների խորհրդում տվյալ բաժնետիրոջ (կամ բաժնետերերի տվյալ խմբի) տեսակարար կշռի հարաբերությունն է բաժնետիրական կապիտալում իրենց ունեցած բաժնեմասին: Եթե տվյալ գործակիցը փոքր է 1-ից, ապա բաժնետերերի տվյալ խումբը Տնօրենների խորհրդում ներկայացված է ավելի վատ, քան կարող էր ներկայացված լինել՝ ելնելով կապիտալում ունեցած բաժնեմասից

Աղյուսակ 3.2.1 շարունակություն

	առկայությունը
Ենթակառուցվածքային հատվածներ	- Տնօրենների խորհրդի անդամների վարձատրությունը, - շահերի կոնֆլիկտների կարգավորումը, - տնօրենների պատասխանատվության ապահովագրումը, - տարեկան կտրվածքով Տնօրենների խորհրդի գործունեության գնահատումը

Աղյուսակ 3.2.1 Խորհրդի բնութագրիչները՝ ըստ տնօրենների խորհրդի գնահատման հիմնական հատվածների

Տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետության գնահատման երկրորդ հատվածը կապված է այդպիսի գնահատման սկզբունքների և գործիքների հետ: Միջազգային պրակտիկայում, այդ նպատակով, կիրառվում են տարբեր գործիքներ և մեթոդներ: Այսպես, Տնօրենների Լոնդոնի ինստիտուտը կիրառում է գիտելիքների գրավոր և բանավոր ստուգման ընթացակարգը, որը օգտագործում են նաև ճապոնական կորպորացիաներում: Ամերիկյան ընկերությունները, օրինակ՝ Motorola-ն և Amoco-ն, այդ նպատակով օգտագործում է հարցաթերթիկներ, որտեղ պարունակվող հարցադրումները թույլ են տալիս գնահատել ընթացիկ տարվա ընթացքում խորհրդի գործունեությունը և բացահայտել նրա արդյունավետության ուղղությունները¹³⁴: Կարծում ենք, որ նպատակահարմար է հարցաթերթիկների հիման վրա խորհրդի անդամների կողմից Տնօրենների խորհրդի գործունեության սուբյեկտիվ ինքնագնահատման զուգորդումը խորհրդի գործունեության օբյեկտիվ գնահատման հետ՝ իրականացված ընկերության ներքին փաստաթղթերի վերլուծության միջոցով: Այդ նպատակով անհրաժեշտ է իրականացնել խորհրդի աշխատանքային պլանի համեմատությունը նիստերում քննարկվող հարցերի հետ: Այսպես, խորհրդի անդամներին անհրաժեշտ է ներկայացնել գործունեության զարգացման ռազմավարությանը վերաբերող թեմաների և հարցերի ցուցակը, որոնք դիտարկվել են

¹³⁴ Конджер Дж., Файнгольд Д., Лолер Э. Оценка работы совета директоров // Корпоративное управление : перс англ. / под ред. Е. Дроновой. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 111–139 (Серия «Классика Harvard Business Review»).

Блинков И. В., Никитчанова Е. В., Лихачева Н. Г. Оценка работы совета директоров как управленческий инструмент // Акционерное общество : вопросы корпоративного управления. 2013. № 4. С. 42–50.

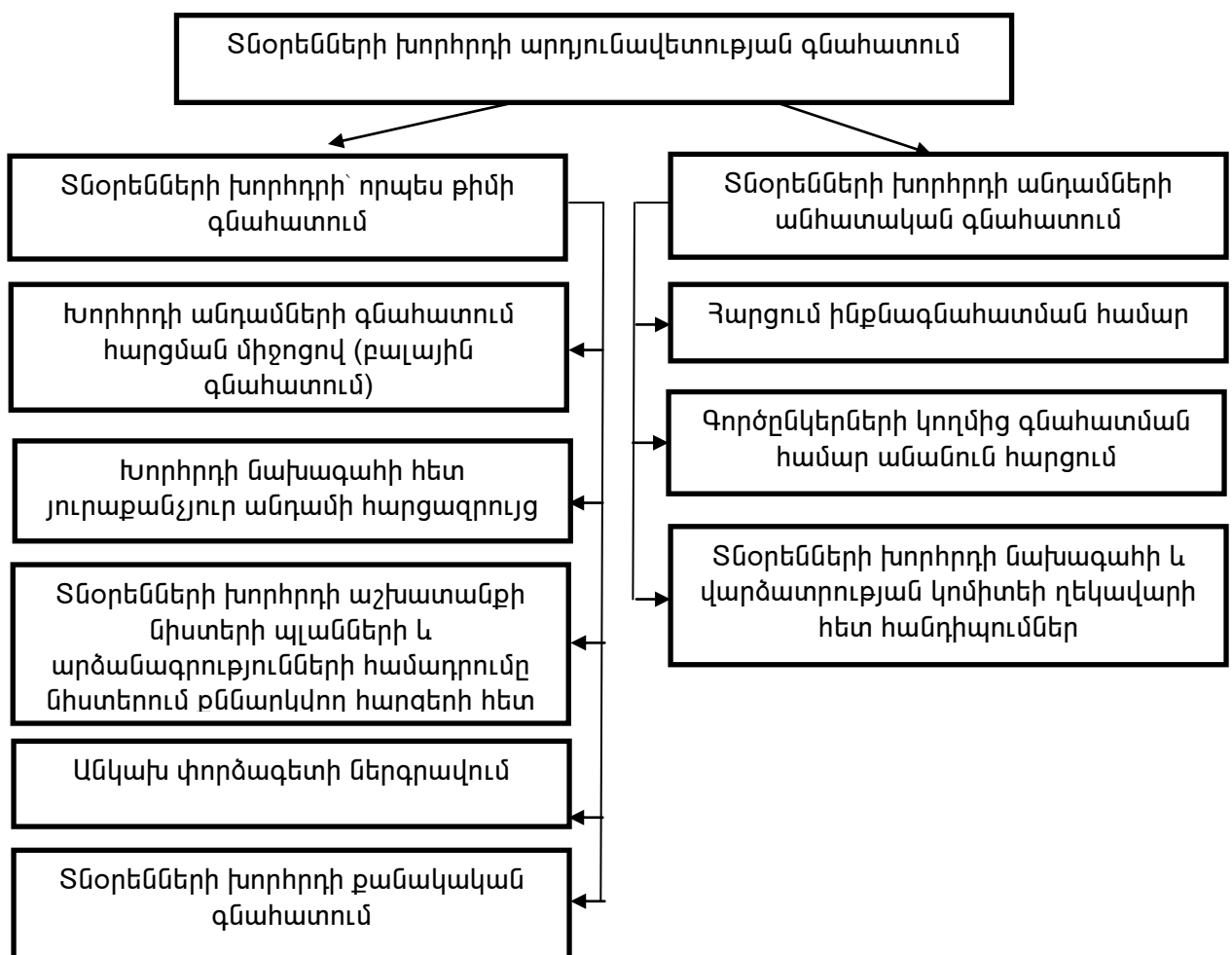
նախորդ տարվա նիստերում և այդ ցուցակում անհրաժեշտ է նշել յուրաքանչյուր նիստի ամսաթիվը և յուրաքանչյուր թեմայի վրա ծախսված ժամանակը: Հնարավորության դեպքում այդ տեղեկատվությունը անհրաժեշտ է կապակցել խորհրդի կամ ընկերության գործունեությամբ պայմանավորված շոշափելի օգուտների հետ: Հարցումը պետք է բաղկացած լինի հարցերից, բաց հարցադրումներից և պատասխանների տարբերակներ պարունակող հարցեր(բալերով), որոնք տարեց տարի պետք է անփոփոխ լինեն, ինչը թույլ կտա խորհրդին իրականացնել երկարաժամկետ հատվածում իր գործունեության համեմատական վերլուծություն: Հարցումից և տեղեկատվության հավաքագրումից հետո վարձատրության կոմիտեն պետք է վերլուծի և քննարկի ստացված արդյունքները՝ նախապես հարցաթերթիկներից հեռացնելով տնօրենների ազգանունները: Արդյունքները անհրաժեշտ է ներկայացնել միասնական հաշվետվության տեսքով, առանձնացնելով ոլորտները, որտեղ խորհուրդը հասել է իր նպատակներին, և ոլորտները, որտեղ կան բացթողումներ և թերություններ: Կոմիտեի եզրահանգումները անհրաժեշտ է ներկայացնել Տնօրենների խորհրդին ընդհանրացված տեսքով: Խորհուրդը պետք է քննարկի այն ոլորտները, որոնք պահանջում են առավել մեծ ուշադրություն և մշակի գործողությունների համապատասխան պլաններ:

Միաժամանակ, անհրաժեշտ է գնահատել Տնօրենների խորհրդի անդամների գործունեությունը: Այս նպատակով կարելի է կիրառել ինքնագնահատման մեթոդաբանությունը, սակայն, հաշվի առնելով ինքնագնահատման սուբյեկտիվ բնույթը, այն անհրաժեշտ է հավասարակշռել այլոց կարծիքներով: Այդ նպատակով, կարելի է կիրառել Տնօրենների խորհրդի անդամների անանուն փոխադարձ գնահատման մոտեցումը: Միևնույն ժամանակ, խորհրդի անդամների գնահատումը պետք է իրականացնի խորհրդի նախագահը և վարձատրության կոմիտեի ղեկավարը: Այսպիսի գնահատումների արդյունքները պետք է հիմք հանդիսանան փոխհատուցման պլանի մշակման համար, որտեղ խորհրդի անդամի վարձատրությունը պետք է փոխկապակցվի աշխատանքի արդյունքների հետ:

Տնօրենների խորհրդի որակական գնահատումից բացի, անհրաժեշտ է իրականացնել քանակական գնահատում: Այդ նպատակով կարելի է կիրառել

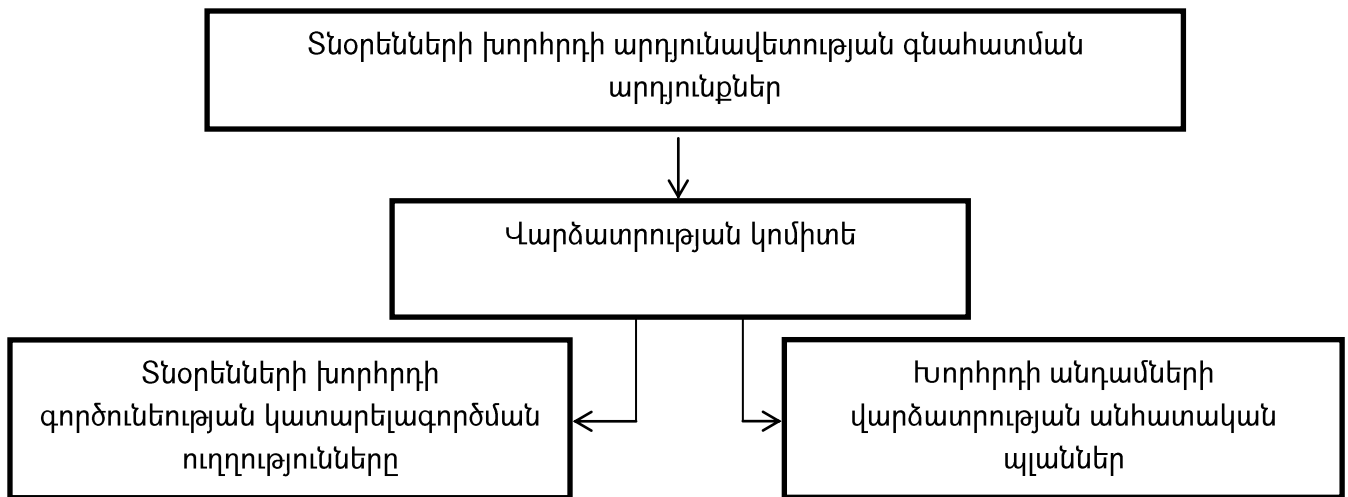
մասնագիտական գրականության մեջ առկա մեթոդաբանությունի: Այսպես, Վ. Շառովը առաջարկվել է մեթոդաբանություն, որտեղ Տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետության քանակական ցուցանիշը փոխկապակցված է ընկերության գործունեության ֆինանսական ցուցանիշների հետ¹³⁵:

Այսպիսով, Տնօրենների խորհրդի գործունեության արդյունավետության գնահատման առաջարկվող կառուցակարգը (գծապատկեր 3.2.3) կարող է ապահովել տվյալ գործընթացի առավելագույն օբյեկտիվությունը և թույլ կտա մշակել Տնօրենների խորհրդի անդամների վարձատրության համակարգ՝ համարժեք խորհրդի գործունեության մեջ նրանց ունեցած ներդրմանը (գծապատկեր 3.2.4):



Գծապատկեր 3.2.3 Տնօրենների խորհրդի արդյունավետության գնահատման գործիքները

¹³⁵ Шаров В. Совет директоров : оценка эффективности работы // Проблемы теории и практики управления. 2011. № 11. С.74–80.



Գծապատկեր 3.2.4 Տնօրենների խորհրդի գնահատման արդյունքների և վարձատրության կոմիտեի գործունեության կապը

Թեև միջազգային լավագույն փորձը վկայում է, որ պետք է հրապարակայնորեն բացահայտել միայն գնահատման անցկացման փաստը և կիրառված ընթացակարգերի և գործիքների մասին հակիրճ տեղեկատվությունը, և գնահատման արդյունքները միշտ կոնֆիդենցիալ տեղեկատվություն են, կարծում ենք, հայկական կազմակերպությունների համար անհրաժեշտ է ընկերությունների կայքերում հրապարակել Տնօրենների խորհրդի արդյունավետության օբյեկտիվ գնահատման արդյունքները, որոնք իրականացրել են անկախ փորձագետները: Բացի այդ անհրաժեշտ է պարտադիր բացահայտել Տնօրենների խորհրդի վարձատրության մասին տեղեկատվությունը, ինչը, կարծում ենք, կպարտադրի խորհրդի անդամներին հոգ տանել իրենց կարգավիճակի, այլ ոչ միայն եկամուտների մասին:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Հետազոտության ընթացքում կատարված ուսումնասիրությունները և վերլուծությունները թույլ են տալիս կատարել հետևյալ եզրահանգումները.

- Ժամանակակից պայմաններում կորպորատիվ կառավարումը դարձել է երկրի սոցիալ-տնտեսական զարգացման կարևորագույն գործոններից մեկը: Կորպորատիվ կառավարման պատշաճ համակարգի ձևավորումը նպաստում է կորպորացիայի կապիտալի արդյունավետ օգտագործմանը, նրա կառավարման մարմինների գործունեության տեղեկատվական թափանցիկության բարձրացմանը, և, վերջին հաշվով, կորպորացիայի արժեքի մեծացմանը, իսկ մակրոմակարդակում այն նպաստում է երկրի մրցունակ տնտեսության ձևավորմանը, հանդիսանում է տնտեսական աճի հիմնական բաղադրիչներից մեկը:
- Հաշվի առնելով այն, որ ժամանակակից կորպորացիաների հիմնական կազմակերպարավարական ձևը բաժնետիրական ընկերություններն են, ինչպես նաև այն, որ կորպորատիվ կառավարման միջազգային ստանդարտները և «կորպորացիա» հասկացությանը Հայաստանում կիրառելի են «բաժնետիրական ընկերություն» կազմակերպարավարական ձևին, ատենախոսության մեջ այս երկու հասկացությունները նույնացված են այն մոտեցմամբ, որն ամրագրված է ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքում և համապատասխան օրենքներում:
- Գործնականում և տեսության մեջ դեռևս բացակայում է «կորպորատիվ կառավարում» հասկացության համապարփակ սահմանումը: Ներկայումս կարելի է առանձնացնել կորպորատիվ կառավարման նեղ և ընդարձակ ըմբռնումները: Առաջին դեպքում հիմնական շեշտը դրվում է կորպորատիվ կառավարման առանձին առավել բնութագրիչ գծերի վրա: Ըստ ընդարձակ բնորոշման, այն կարող է ներառել ընկերության կողմից ավելացված արժեքի ստեղծման և այն շահառուների միջև բաշխելու կառուցակարգերը:
- Կորպորացիաների կառավարման կառուցվածքը յուրաքանչյուր երկրում պայմանավորված է մի շարք գործոններով, որոնք ձևավորում են կորպորատիվ

կառավարման համակարգի որոշակի մոդելը: Տարբեր երկրների իրավական համակարգերը, ինստիտուցիոնալ կառույցները և ավանդույթները տարբեր կերպ են ազդում այդ երկրների կորպորատիվ կառավարման համակարգի վրա, միաժամանակ բազմաթիվ գործոններ այդ համակարգի վրա ունեն նույնատիպ ազդեցություն, որի հետևանքով էլ արդիական է «կորպորատիվ կառավարման մոդել» հասկացությունը: Ատենախոսությունում այն առաջարկվում է սահմանել որպես ընկերության սեփականատերերի, կառավարիչների և այլ շահառուների վարվելակերպը կանոնակարգող, նաև կորպորատիվ կառավարման համակարգի բոլոր կողմերի իրավունքների ու շահերի հավասարակշռությունը ապահովող ինստիտուցիոնալ բնույթի համաձայնություն, որը ներառում է թե՛ պայմանագրային համաձայնություններ, և թե՛ ոչ ֆորմալ համաձայնություններ ու կառուցակարգեր:

- ՀՀ տնտեսության զարգացման ազգային պատմական առանձնահատկությունները կանխորոշեցին հայկական կորպորատիվ կառավարման մոդելի հիմնական բնութագրիչները, հիմք դրեցին կորպորացիաների կառավարման կառուցակարգերի իրացման յուրահատկությունների ձևավորման համար: Ներկայումս դիտվում է կորպորացիաների գործունեության միջավայրի աստիճանական կայունացում, ինչը թույլ է տալիս մոդելավորել և բարելավել կորպորատիվ կառավարման բոլոր մասնակիցների շահերի և իրավունքների պաշտպանության և ապահովման պրակտիկան:
- Կորպորատիվ կառավարման հայկական մոդելում ձևականորեն գործում են հիմնական տարրերը, սակայն կորպորատիվ կառավարման կառուցակարգերը բնութագրվում են ցածր արդյունավետությամբ, քանի որ հստակ տարանջատված չեն կորպորատիվ կառավարման մասնակիցների իրավունքները:
- ՀՀ-ում ձևավորված կորպորատիվ կառավարման ազգային մոդելը կարելի է բնութագրել որպես ինսայդերական: Ատենախոսության մեջ կատարված ուսումնասիրության արդյունքում բացահայտվել են այդ մոդելին բնորոշ

յուրահատկությունները. սեփականության կենտրոնացվածության բարձր աստիճանը, մենեջեր-սեփականատեր գործառույթների համատեղումը, կլանային, ընտանեկան բիզնեսների առկայությունը, որի պայմաններում չեն ձևավորվում կորպորատիվ կառավարման այնպիսի կարևոր գործոններ, ինչպիսիք են տարբեր շահեր ունեցող խմբերի գոյությունը և դրա միջոցով փոխադարձ վերահսկելիության ապահովումը, Տնօրենների խորհուրդների՝ որպես հիմնական բաժնետերերից և գործադիր տնօրեններից բաղկացած ներքին կառույցների հանդես գալը, որի արդյունքում կորպորացիաների կառավարման այդ մարմինը չի կարող հանդես գալ որպես գործադիր տնօրենի գործողությունները վերահսկող ինստիտուտ, նոր բաժնետերերի համար ընկերության փակ լինելը, կորպորատիվ վերահսկողության գործընթացում ինստիտուցիոնալ ներդրողների չնչին դերը:

- Ատենախոսությունում կատարված հետազոտության արդյունքում բացահայտվել են բանկային կազմակերպություններին բնորոշ կորպորատիվ կառավարման յուրահատկությունները, բանկային գործունեության մեջ բանկի ավանդատուների առանձնահատուկ դերը, ռիսկերի կառավարման խնդրի կարևորությունը և բարդությունը, բանկային գործունեության, այդ թվում և կորպորատիվ կառավարման հատվածում տեղեկատվության թափանցիկության բացառիկ դերը՝ պայմանավորված տեղեկատվության տեխնոլոգիապես ոչ թափանցիկ օպերացիաներով, բանկային գործունեության պետական խիստ կարգավորումը, Տնօրենների խորհրդի անդամների ավելի ընդարձակ ֆիդուցիար պարտավորությունը, տնտեսավարող այլ սուբյեկտների համեմատությամբ բանկերում սոցիալական պատասխանատվության ավելի բարձր աստիճանը, տնտեսության այլ ոլորտների համեմատությամբ սեփականատեր-մենեջեր փոխադարձ ավելի բարդ կապը:
- Կորպորատիվ կառավարման պատշաճ համակարգի ձևավորման և դրա շարունակական կատարելագործման և բարելավման հիմնական ուղղությունները ու միջոցառումները նախանշելու համար անհրաժեշտ է իրականացնել կորպորատիվ կառավարման մակարդակի՝ որակի գնահատում:

Այդ նպատակով ներկայումս օգտագործվում է հիմնականում երեք գործիք. կորպորատիվ կառավարման աուդիտը, ռեյտինգները և կորպորատիվ կառավարման վիճակին վերաբերող ուսումնասիրությունները՝ մշտադիտարկումները: Ըստ ատենախոսի, դրանց միջև հիմնական տարբերությունները պայմանավորված են այդ գործիքների միջոցով ստացված տեղեկատվության շահառուների տարբերությամբ: Կորպորատիվ կառավարման որակի աուդիտի եզրակացությունը, որպես կանոն, նախատեսված է միայն բանկի ներքին օգտագործման համար: Կորպորատիվ կառավարման աուդիտի եզրակացությունները ուղղված են կազմակերպության սեփականատերերին և թոփ-մենեջմենթին՝ կորպորատիվ կառավարման վիճակը պարզելու և բարելավելու նպատակով միջոցառումները որոշելու համար: Կազմակերպության կորպորատիվ կառավարման ձևավորված պրակտիկայի մասին պատկերացում կազմելու համար նախատեսված են կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգները: Միաժամանակ կորպորատիվ կառավարման ռեյտինգային գնահատումների արդյունքները կարող են օգտագործվել կազմակերպությունների կողմից մրցակիցների հետ համեմատվելու և կորպորատիվ կառավարման ոլորտում ձևավորված պրակտիկան կատարելագործելու նպատակով: Կորպորատիվ կառավարման մշտադիտարկման համակարգերը ուղղված են կորպորատիվ կառավարման ամբողջ համակարգի և դրա բաղադրիչների վիճակի ուսումնասիրությանը: Այս գործիքի միջոցով կորպորատիվ կառավարման վիճակի գնահատականները ունեն հիմնականում տեղեկատվական բնույթ, քանի որ այս ճանապարհով ձևավորվում է կորպորատիվ կառավարման վիճակի ընդհանուր պատկերը ընկերությունների որոշակի համախմբում, ոլորտում կամ էլ երկրում: Հայաստանում իրականացվել են երկրի կտրվածքով և բանկային հատվածում կորպորատիվ կառավարման համակարգի գնահատմանը վերաբերող մի շարք ուսումնասիրություններ:

- Ներկայումս կորպորատիվ կառավարման կարևորագույն հիմնախնդիրներից է դրա արդյունավետության գնահատման մեկ ընդհանուր մեթոդաբանության բացակայությունը: Ատենախոսությունում կատարված վերլուծության ընթացքում

հեղինակը հանգել է այն եզրակացության, որ այդ նպատակով միջազգային պրակտիկայում կիրառվող մեթոդները՝ փորձագիտական, արժեքային և քանակական, ունեն որոշակի սահմանափակումներ, որոնք էլ նվազեցնում են ՀՀ-ում այդ մեթոդների կիրառման արդյունավետությունը և ոլորտը: Բանկերում կորպորատիվ կառավարման արդյունավետության գնահատման համար հեղինակը մշակել և առաջարկել է մեթոդաբանություն, որը ներառում է կորպորատիվ կառավարման վերոնշյալ մեթոդների համեմատական վերլուծության արդյունքում առանձնացված ֆինանսական և ոչ ֆինանսական ցուցանիշները, որոնք բնութագրում են տվյալ կազմակերպությունը երկու՝ կորպորատիվ կառավարման նորմերի պահպանման և ֆինանսատնտեսական ներուժի տեսանկյունից:

- ՀՀ կորպորատիվ հարաբերությունները կարգավորող օրենսդրական դաշտի վերլուծության հիման վրա մշակվել են բանկերի կորպորատիվ կառավարման օրենսդրական դաշտի զարգացման մի շարք ուղղություններ, միաժամանակ բանկերում կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի բարելավման և զարգացման նպատակով առաջարկվել է կորպորատիվ կառավարման կատարելագործման հայեցակարգ:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 10, կետ 1 - [65, 121, 122, 127, 131, 132]
2. «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը 2004թ. հունվար-հունիսին», Տեղեկատվական ամսական զեկույց, Երևան, 2004թ. - [54]
3. Հայաստանի բանկային ոլորտի ընդհանուր նկարագրություն 2015թ. Արդյունքներ (աուդիտ չանցած), KPMG, 2016թ. Փետրվար, Հավելված 1, 2- [55, 61, 62]
4. Հայաստանի բանկերի կորպորատիվ կառավարման պրակտիկայի ուսումնասիրության և գնահատման հաշվետվություն, ԱՄՆ ՄԶԾ ֆինանսական ոլորտի զարգացման ծրագիր, 2008թ., էջ 32 – [88, 89]
5. Հետազոտական ռեսուրսների կովկասյան կենտրոններ – Հայաստանի կողմից կազմակերպված «Սոցիալական կապիտալ» գիտաժողովի նյութեր, Երևան, 2015թ., էջ 43 – [90, 91]
6. ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կենտրոնի և Տնօրենների հայկական ինստիտուտի «Կորպորատիվ քարտուղարը ընկերությունների կորպորատիվ կառավարման համակարգում» սեմինարի նյութեր, Երևան, 2016թ., էջ 65 – [92, 93]
7. ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդված 57, կետ 3 – [64]
8. «Պետական գույքի մասնավորեցման (սեփականաշնորհման) մասին» ՀՀ օրենք, 17.12.1997թ., ՀՀՊՏ N2 1998թ.,
9. ՀՀ կառավարության N 97 – Ն որոշում Հայաստանի Հանրապետության կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքին հավանություն տալու մասին. 21.01.2010թ.
10. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին 25.05.2011թ.
11. «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենք 30.06.1996թ., 18-րդ հոդված – [120]

12. «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքը, 11.10.2007թ.
13. ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կանոնագիրք, 19.11.2010թ., գլուխ 2, էջ 19 – [133]

Մասնագիտական գրքեր և հոդվածներ

14. «Կորպորատիվ կառավարումը բանկում: Հայաստանյան զարգացումներ. Դեպի դեմոկրատական կապիտալիզմ», Կորպորատիվ կառավարման կենտրոն, 2004թ.
15. Կորպորատիվ կառավարում. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի վերլուծություն. IFC, Երևան, 2001թ., էջ 32
16. Խաչատրյան Ա. Կ., «Կորպորատիվ կառավարման զարգացման հիմնախնդիրները (ՀՀ նյութերով)» տնտեսագիտության թեկնածուի աստիճանի հայցման ատենախոսություն, ՀՊՏՀ, 2011թ. էջ 57 – [41]
17. Մարկոսյան Ա., Հախվերդյան Դ., «Կորպորատիվ կառավարում», Երևան 2003թ., էջ 385 – [38, 40]
18. Մարկոսյան Ա., Հախվերդյան Դ., Կորպորատիվ կառավարում. ակնկալիքներ և իրականություն, Երևան, Տիգրան Մեծ, 2003թ. 416 էջ – []
19. Մարկոսյան Ա., Հայաստանը XXI դարի մարտահրավերների առջև, Բանբեր ԵՊՏՀ, N2, 2006թ. էջ 45
20. Մարկոսյան Ա., Մասնավորեցման միջոցով արժեթղթերի շուկայի զարգացման հիմնախնդիրները, Рынок капитала в Армении, N11,12 (69-70) 2001թ., էջ 15-26
21. Մելիքյան Ն., Հայաստանը և ֆինանսական շուկայի կարգավորման ժամանակակից միտումները, Рынок капитала в Армении, N3, 4 (61-62), 2001թ., էջ 23
22. Մելքոնյան Ռ., «Կորպորատիվ հարաբերությունների ամերիկյան, եվրոպական և ճապոնական մոդելների գաղափարական առանձնահատկությունները», Հայաստան, Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա 2004թ.

23. Մենեջմենթ, ՀՀ ԳԱԱ թղթակից անդամ Յու. Մ. Սուվարյանի ընդ. խմբ. Եր.: 2016թ. – 672 էջ
24. Պողոսյան Ռ., Կորպորատիվ կառավարման առանձնահատկությունները ՀՀ-ում, Հայաստան, Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա 2007թ.
25. Սալնազարյան Ա.Բ., Արժեթղթերի շուկայի ներդրումային գործառույթների իրականացումը և արդյունավետությունը, Երևան, 2002թ.
26. Սալնազարյան Ա.Բ., Ֆինանսական շուկան և դրա զարգացման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում, Բանբեր ԵՊՏՀ, N4, 2004թ.
27. Սանդոյան Է., Հակոբյան Ն., Թողարկողներ, բաժնետերեր, ներդրողներ, Երևան 2002թ.
28. Սուվարյան Ա.Մ. Առևտրային բանկերի կորպորատիվ ռազմավարությունը և դրա արդյունավետությունը, Երևան, ՀՌԿ Հրատարակչություն, 2008թ. 233 էջ
29. Տնտեսական միտումներ, եռամսյակային թողարկում- Հայաստան, հունվար-մարտ, 2004թ. – [53]
30. Аветисян В. Д., Проблемы развития корпоративных отношений в республике Армения. Вектор науки ТГУ. Серия: Юридические науки, 2015г., Номер 2 (21), с. 9 – [37, 58, 128]
31. Асаул А.Н., Павлов В. И., Бескиерь Ф. И., Мышко О. А., Менеджмент корпорации и корпоративное управление СПб.: Гуманистика, 2006. с. 136 – [25]
32. Багдасарян В. Условия становления корпоративного сектора в Армении. Роль и степень участия иностранного капитала. Հայաստան, Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա, 1 (78), հունվար, 2007թ., էջ 45 – [33, 36]
33. Беляева И. Ю., Козлова Н. П., Совершенствование практики корпоративного управления в российских компаниях., Управленческие науки N2, 2014г., с. 17 – [1]
34. Блинков И. В., Никитчанова Е .В., Лихачева Н. Г. Оценка работы совета директоров как управленческий инструмент //Акционерное общество : вопросы корпоративного управления. 2013. № 4. С. 42–50. – [135]

- 35.Блинков И. В., Никитчанова Е .В., Лихачева Н. Г. Оценка работы совета директоров как управленче-ский инструмент //Акционерное общество : вопросы корпоративного управления. 2013. № 4. С. 55. – [135]
- 36.Блюмгардт А. Модели корпоративного управления. – К. : Наука и мысль, 2003., с 75. – [23, 24]
- 37.Гвоздик А.А., Тришин В.Н., О выборе предприятий-аналогов для сравнительного метода оценки действующего предприятия (бизнеса) и согласовании результатов различных подходов. 2003г., N2 – [99]
- 38.Гэррет Б. Рыба гниет с головы. Как предотвратить кризис развития компании внедрением новых стандартов корпоративного управления; пер. с англ. – М.: Эксмо, 2008г. С. 201– [11]
- 39.Дегтярева И.В., Петрова Н.А., Проблемы корпоративного управления в России и пути их преодоления. Экономика и управление народным хозяйством. Т. 15 N3 (43). Уфа: УГАТУ 2011г., с. 207 – [94, 95]
- 40.Дементьева А.Г. Эволюция корпоративных структур и система корпоративного управления / А.Г. Дементьева // Менеджмент сегодня, 2008. – № 01 (43). – С. 2-13. – [14]
- 41.Дементьева А.Г., Система корпоративного управления в развитых странах и России, Менеджмент в России и за рубежом, N3, 2008, с. 45 – [26]
- 42.Джрбашян Т. "Приватизация, проблема <<пассивных>> акционеров и формирование системы коллективного инвестирования в Армении", Центр корпоративных исследований, серия аналитических работ, 2006г. – [44]
- 43.Дробышевская Л.Н., Модели копоративного управления: Мировой опыт и Российская практика, Теория и Практика общественного развития, N5, 2011г., с. 268 – [27, 32]
- 44.Дымшакв А. Управляя – оценивай: проблема использования методов оценки бизнеса в России // Управление компанией – 2004г., N9. – [101]

45. Карапетян, Д.. Корпоративное управление: основные понятия и результаты исследовательской практики / Карапетян, Д., Грачева М. // Управление компанией. Храброва, 2004г., № 1, 122, – [4]
46. Кашанина Т.В., Корпоративное право, Москва: НОРМА-ИНФРА, 1999, с. 467 – [130]
47. Ключков В.Н. Германская модель корпоративного управления: генезис, особенности и традиции // Менеджмент в России и за рубежом. 2006. № 6. – [28]
48. Конджер Дж., Файнгольд Д., Лолер Э. Оценка работы совета директоров // Корпоративное управление : перс англ. / под ред. Е. Дроновой. М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 111–[135]
49. Конягина М.Н. Аудит в системе мониторинга качества корпоративного управления в банках // Управление экономическими системами: электронный научный журнал, 2011, N1 (25) <http://uecs.mcniip.ru> – [82]
50. Корпоративное управление в банках, Банковское дело, 2005г., N5, с. 51-53 – [3]
51. Корпоративное управление в странах Евразии: сравнительный обзор". Организация экономического сотрудничества и развития, 2004, с. 62 – [45, 52]
52. Корпоративное управление: История и практика, М.: Федеральная служба по финансовым рынкам, 2005 г., с. 21 – [7]
53. Крамин Т.В., Крамин М.В., Петрова Е.А., Оценка эффективности функционирования элементов в системы корпоративного управления в международной практике и в России, Актуальные проблемы экономики и права. 2011. № 2, с. 122 - [81]
54. Лебланк Р., Гиллис Дж. Совет директоров – взгляд изнутри. Принципы формирования, управление, анализ эффективности: пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс. 2010г. С 388 – [12]
55. Маркосян А. Х., Матевосян Э., “Реформирование государственной собственности в Армении”, Проблемы теории практики управления, 2003г., Номер 3, с. 20 – [43]

- 56.Маркосян А. Х., Формирование институциональных основ права собственности в республике Армения. Евразийский международный научно-аналитический журнал. Проблемы современной экономики, Номер 4, (12), 2004г., с. 35 – 36 – [39]
57. Маркосян А., Матевосян Э., “Реформирование государственной собственности в Армении”, ж-л “Проблемы теории и практики управления”, 2003 N3, стр 20. – [48]
- 58.Маршалл А. Принципы экономической науки, т. 1, Пер. с англ. – М., изд. Группа “Прогресс”, 1993, с. 385 - [15]
59. Меншиков И.С, Меншикова О.Р., Рутгайзер В.М. Междисциплинарные вопросы оценки стоимости/под ред. В.М. Рутгайзера. – М.: Квинто Консалтинг, 2000; Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. – М.: Маросейка, 2007. – [100]
60. Методические материалы по разработке кодексов наилучшей практики корпоративного управления. Европейский Банк Реконструкции и Развития, Глобальный форум по корпоративному управлению. Том 1, 2014, с. 5 – [10, 13]
- 61.Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск V/ М.: Национальный Совет по корпоративному управлению, 2012г., с. 124, Чумакова Е.В., Современная практика корпоративного управления: Взгляд инвесторов и эмитентов. Экономические науки N2., 2014г., с. 35 – [96]
- 62.Орехов С.А., Селезнев В.А., Принципы корпоративного управления ОЭСР, М. 2000., Теория корпоративного управления: Учебнометодический комплекс. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2008г., с. 29, Практики корпоративного управления в России: определение границ национальной модели: Экспертно-аналитический доклад, KPMG, Москва, 2011г., - [5]
- 63.Паунд Д. Будущая модель корпоративного управления / Практика корпоративного управления. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 86. – (серия «Классика Harvard Business Review»). – [21, 22]

64. Пособие по корпоративному управлению: Т1. — М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. с.16 – [9]
65. Почекайло Т.Н., Особенности среды становления российской модели корпоративного управления, Вестник Тюменского государственного университета Социально-экономические и правовые исследования, Выпуск 6/2006г., с.291 - [35]
66. Практики корпоративного управления в России: определение границ национальной модели. Экспертно-аналитический доклад, Москва, 2011, с. 7 – **8**
67. Саати Т. Принятие решений. Метод анализа иерархий.- М.: "Радио и связь" 2006, 366 с – [102]
68. Силова Е. С., Сравнительный анализ моделей корпоративного управления, Вестник Челябинского государственного университета. 2011. № 32 (247). Экономика. Вып. 34. С. 104–107. – [20]
69. Стиглиц Дж. Неудачи корпоративного управления при переходе к рынку. Экономическая наука современной России, 2001, И 4, с. 108-111 – [16, 17]
70. Стин Клессенс, «Корпоративное управление и развитие», Глобальный форум по корпоративному управлению, Вашингтон, 2003 г., Тема 1, - [4]
71. Храброва, И. А. Корпоративное управление. Владельцы, директора и наемные работники акционерного общества / Под ред. Марека Хесселя. Г., Джон Уайли энд Санз. –1996. – 240 – [4]
72. Шаров В. Совет директоров : оценка эффективности работы // Проблемы теории и практики управления. 2011. № 11. С.74–80. – [136]
73. Шипилова А.О., Качество корпоративного управления: Коммерческие и исследовательские рейтинги. Корпоративные финансы, N2(14), 2010, с. 94 – [83]
74. Щербакова О.Н., Применение современных технологий оценки стоимости бизнеса действующей компании// Финансовый менеджмент. – 2003, N1. – [101]
75. Barrett, A., Todd, P., Shlaudecker, C. Corporate governance ratings // Corporate governance San Diego – Corporate directors forum. 2004.

- http://www.directorsforum.com/resources/related_articles/corp_gov_ratings3-05.pdf
– [84]
76. Basel committee on Bankin supervision, Guidelines, Corporate governance principles for banks, July 2015 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf> – [79]
77. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (Revised June 2011), BCBS, Basel III definition of capital - Frequently asked questions, December 2011 (update of FAQs published in October 2011), BCBS – [76]
78. Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, December 2010, BCBS – [78]
79. BCBS “Principles for Enhacing Corporate Governance”, October 2010 – [74, 75]
80. Berglof E., E.-L. von Thadden. The Changin Corporate Governance Paradigm: Implications for Developing and Transition Economies. – "Annual World Bank Conference on Development Economics 1999" Washington 2000, p – 53, – [5, 46]
81. Black B., Krakman R., Hay J., Corporate Law from Scratch, Corporate Governance in Central Europe and Russia, Vol. 2, 1996, Central European University Press, p. 245-302 – [5]
82. Black B., Krakman R., Hay J., Corporate Law from Scratch, Corporate Governance in Central Europe and Russia, Vol. 2, 2006, Central European University Press, p. 310 – [114, 116]
83. Charkham J. Guidance for the directors of banks. Global Corporate Governance Forum. 2003. P.26 – [63]
84. Core Principles Methodology, Basel Committee on Banking Supervision, October 2006, <http://www.bis.org/publ/bcbs129.html> – [72]
85. Daum J. H. How corporate governance changed from 1986 to 2010 // Bloomberg Business Week. 2010 – [31]
86. Demirguc-Kunt A. and Levine R., “Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons”, The World Bank, 2008. – [62]

87. Enhancing corporate governance for banking organisations, op. cit P. 7; Charkman J. Guidance for the directors of banks. Global corporate governance forum. World Bank, OECD, 2003. P. 23 – [70]
88. Enhancing corporate governance for banking organisations. Basel Committee on Banking Sector Supervision, Basel. February 2006. P. 3 (<http://www.bis.org/publ/bcbs122.html>)., - [68, 69]
89. Enhancing corporate governance for banking organisations. Basel. September 1999. P. 3 (<http://www.bis.org/publ/bcbs56.pdf>)., International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework , Updated November 2005. P. 93 – [67]
90. Freeman E. R. “Strategic Management: A Stakeholder Approach”. Cambridge University Press, 2010, p. 292 – [19]
91. Frydman R., Gray C., Rapaczynski A., eds. Corporate Governance in Central Europe and Russia. Vol. 1: Banks, Funds and Foreign Investors, Budapest, London and New York: Central European University Press, 1996, p. 212.
92. Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement Rules text, November 2011, BCBS, Final elements of the reforms to raise the quality of regulatory capital issued by the Basel Committee, Press Release, 13 January 2011 – [77]
93. Krakovsky A. (2002). Corporate governance after mass privatization: the Ukrainian perspective, working paper. – [71]
94. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W., “Law and Finance”, Journal of Political Economy, 2008, N:106 – [125]
95. La Porta. R.; Lopez-de-Silanes F.; and Shleifer. A. Corporate Ownership around the World. // Journal of Finance, №54, 1999, pp. 471—517. – [6]
96. Morck R., Shleifer A., Vishny R. Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis, Journal of Financial Economics, 51: 1988., p. 293-315., Kapeliushnikov R. Job Turnover in a Transitional Economy: The Behavior and

- Expectations of Russian Industrial Enterprises. - in: "Labor Market Dynamics in the Russian Federation" OECD Paris – [47]
97. Morgan D. Rating banks: Risk and uncertainty in an opaque industry. American Economic Review 92, 874-88, 2002 – [66]
98. Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence, March 2008, "Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008", October 2009, - [73]
99. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (Cadbury Report), 1992. Lynch R., Corporate strategy, Pitman Publishing, 1997. p. 63. – [4, 7]
100. Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe. - Brussels. - 2002. P. 5-10 – [29]
101. Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), Corporate governance country assessment, ARMENIA - The World Bank Group, December 2004, p.11 – [129]
102. Stiglitz J.E., Whither reform? Ten years of the transition, keynote address at the World bank Annual Bank Conference on Development Economics, Washington D.C., 2002; J. Crotty, Corporate Governance in Transition Economics, A synthesis of evidence, 2004. – [34]
103. The World Bank, Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC), Corporate governance country assessment, Armenia, April 2005 p. 101 – [80, 87]
104. Tirole J. Corporate Governance, CEPAR Discussion Paper N 2086, London, 1999, p. 43 – [18]
105. <http://arlis.am>
106. <http://nasdaqomx.am> – [55]
107. http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=246670 - [115]
108. <http://www.aeb.am/am/հաշվետվություններ/եռամսյակային-ֆին-միջանկյալ-հաշվետվություններ> - [111]
109. <http://www.aeb.am/am/հաշվետվություններ/կորպորատիվ-կառավարում> - [104]

110. <http://www.aeb.am/am/հաշվետվություններ/շահաբաժիններ> - [108]
111. <http://www.aeb.am/am/հաշվետվություններ/տարեկան-ֆինանսական-հաշվետվություն> - [107]
112. <http://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf> - [78]
113. <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/banking/2008/rp080306.html>, - [76]
114. <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/banking/2009/ma091021.html> - [76]
115. <http://www.parliament.am/> - [117]
116. <https://www.armstat.am> - [46 47]
117. <https://www.banker.am> - [2, 65]
118. <https://www.cba.am> – [62 63]
119. <https://www.e-gov.am/gov-decrees/item/18960> - [118]
120. <https://www.fsdp.am> – [87, 88, 90, 124]
121. https://www.gov.am/tiny_forms/gnf.php?f=tnt-51-10-02.doc
122. [https://www.ifc.org/ifcext/russian.nst/Content/IFC Structure and Management](https://www.ifc.org/ifcext/russian.nst/Content/IFC%20Structure%20and%20Management) - [48]
123. [https://www.nasdaqomx.am/zfiles/am/corp_gov_reports/2015/CG statement AEB 2015.pdf](https://www.nasdaqomx.am/zfiles/am/corp_gov_reports/2015/CG_statement_AEB_2015.pdf) - [105, 106]
124. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1930708.pdf> - [57]
125. <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1931269.pdf> - [59, 60]