

Կարեն Հովհաննեսի  
ՄԱՄԻԿՈՆՅԱՆ

# ՁԵՌՆԱՐԿԱՏԻՐԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅՈՒՆ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍՆԵՐ

Ուսումնամեթոդական  
ձեռնարկ

ԵՐԵՎԱՆ 2019

ISBN 978-9939-0-2925-2



9 789939 029252



Երաշխավորվել է հրատարակության  
ՀՀ գիտությունների ազգային ակադեմիայի  
«Փորձաքննությունների ազգային բյուրո» ՊՈԱԿ-ի  
Գիտական խորհրդի կողմից 14.12.2018թ.

*Կարեն Հովհաննեսի  
ՄԱՄԻԿՈՆՅԱՆ*

# ՁԵՌՆԱՐԿԱՏԻՐԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅՈՒՆ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍՆԵՐ

*Ուսումնամեթոդական ձեռնարկ*

ԵՐԵՎԱՆ 2019

Հեղինակային հրատարակություն

**Հեղինակ՝**

**ԿԱՐԵՆ ՀՈՎՀԱՆՆԵՍԻ ՄԱՄԻԿՈՆՅԱՆ**

տնտեսագիտության թեկնածու,  
ՀՀ ԳԱԱ «Փորձաքննությունների ազգային բյուրո» ՊՈԱԿ-ի  
Գիտական հետազոտությունների և տեխ. փորձարկումների  
համակարգման բաժնի պետ, Գիտական խորհրդի քարտուղար,  
դատական փորձագետ:

**Գրախոսներ՝**

**ԱՇՈՏ ԲՈՐԻՍԻ ՍԱԼՆԱԶԱՐՅԱՆ**

ընդհանրագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր,  
Հայաստանի պետական ընդհանրագիտական համալսարանի  
ֆինանսական ֆակուլտետի «Ֆինանսներ» ամբիոնի վարիչ:

**ԱՐՄԻՆԵ ՍՈՒՐԵՆԻ ԲԱՔՈՅԱՆ**

ընդհանրագիտության թեկնածու,  
Հայաստանի պետական ընդհանրագիտական համալսարանի  
ֆինանսական ֆակուլտետի «Ֆինանսներ» ամբիոնի ասիստենտ:

**Մ 223 Մամիկոնյան Կ.Հ.**

Ձեռնարկատիրական գործունեություն և ֆինանսներ:

Ուսումնամեթոդական ձեռնարկ /Կարեն Հովհաննեսի Մամիկոնյան.- Եր.:  
2019.- 138 էջ:

Ուսումնամեթոդական ձեռնարկում քննարկվում են ՀՀ-ում ձեռնարկատիրական գործունեությանը և դրա զարգացմանը խոչընդոտող գործոններին, հարկման համակարգերին, հաշվապահական հաշվառման վարման պահանջներին, ինչպես նաև ֆինանսական հետազոտությանը և ստուգմանը վերաբերող հարցեր: Ներկայացված են ֆինանսատնտեսագիտական ոլորտի հետազոտությունների իրականացման ընթացքում ընկերության զուտ ակտիվների արժեքի, թողարկված բաժնետոմսերի և բաժնեմասերի շուկայական արժեքների որոշման մոտեցումներ և ընկերությունների «իրական անվճարունակության» առկայության տնտեսագիտական վերլուծության ուղղություններ: Առաջարկվել է ընկերությունների անվճարունակության հատկանիշների ֆինանսատնտեսագիտական հետազոտությունների իրականացման նպատակով ընկերության շուկայական կապիտալացման արժեքի որոշման համախմբված գործիքակազմ: Աշխատանքում քննարկվում են նաև կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներին, շահույթի ճիշտ կառավարմանը և ներդրողների շահերի պաշտպանությանը վերաբերող հարցեր, ինչպես նաև շահութաբաժնային քաղաքականության տեսություններում առկա հիմնահարցեր, որոնք վերաբերում են ընկերության շուկայական արժեքի վրա շահութաբաժնային վճարումների ներազդեցությանը և վերջինս չափորոշող գործոններին:

Նախատեսված է որպես մեթոդական ուղեցույց ֆինանսական ոլորտի փորձագետների, հետազոտողների և ասպիրանտների համար, նաև օգտակար կարող է լինել «Կորպորատիվ ֆինանսներ» և «Ֆինանսական մենեջմենթ» ուսումնական առարկաների առանձին թեմաներ ուսումնասիրելիս ԲՈՒՀ-երի դասախոսներին և ուսանողներին:

# ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

<b>Նախաբան</b>	<b>4</b>
<b>Գլուխ 1. Ձեռնարկ ԿԱՏԻՐԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊԱԿԱՆ-ԻՐԱՎԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ</b>	<b>7</b>
1.1. ՀՀ-ում ձեռնարկատիրական գործունեությունը և դրա զարգացմանը խոչընդոտող գործոնները	7
1.2. Իրավաբանական անձինք	11
1.3. Առևտրային կազմակերպությունները	21
1.4. Քաղաքացու ձեռնարկատիրական գործունեությունը	27
1.5. Անհատ ձեռնարկատերը	28
1.6. Կոոպերատիվը	30
1.7. Ոչ առևտրային կազմակերպությունը	32
1.8. Հայաստանի Հանրապետությունը և համայնքները	35
<b>Գլուխ 2. Ձեռնարկ ԿԱՏԻՐԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ՀԱՐԿՈՒՄԸ ԵՎ ՀԱՇՎԱՊԱՀԱԿԱՆ ՀԱՇՎԱՌՄԱՆ ՎԱՐՄԱՆ ՊԱՀԱՆՋՆԵՐԸ</b>	<b>36</b>
2.1. Հայաստանի Հանրապետությունում հարկման համակարգերը	36
2.2. Հաշվապահական հաշվառման վարման պահանջները	63
2.3. Ֆինանսական հետազոտությունը և ստուգումը	71
<b>Գլուխ 3. ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ԱՆՎՃԱՐՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ՀԱՏԿԱՆԻՇՆԵՐԸ</b>	<b>78</b>
3.1. Ընկերության անվճարունակության հատկանիշների որոշման կիրառական մեթոդաբանությունը	78
3.2. Ընկերության զուտ ակտիվների արժեքի որոշման մոտեցումները	85
<b>Գլուխ 4. ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ՇՈՒԿԱՅԱԿԱՆ ԿԱՊԻՏԱԼԱՑՈՒՄԸ</b>	<b>93</b>
4.1. Ընկերության շուկայական կապիտալացման արժեքի որոշման մոտեցումները	93
4.2. Ապագա դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդով ընկերության շուկայական արժեքի գնահատման մոտեցումները	102
<b>Գլուխ 5. ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ՇԱՀՈՒԹԱԲԱԺՆԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ</b>	<b>115</b>
5.1. Ընկերության շահութաբաժնային քաղաքականության և շահույթի բաշխման առանձնահատկությունները	115
5.2. Շահութաբաժնային քաղաքականությունը և ընկերության շուկայական կապիտալացման վրա դրա ազդեցությունը	122
<b>Օգտագործված գրականություն</b>	<b>134</b>

## **Նախաբան**

Հայաստանի Հանրապետությունում իրականացվող տնտեսական բարեփոխումների արդյունավետությունը շուկայական հարաբերությունների կայացման և զարգացման գործում գնահատելիս, սկզբունքայնորեն պետք է վերլուծել այն նախադրյալները, որոնք ներկայումս որոշակիորեն հարթակ են համարվում տնտեսության զարգացման և հասարակության բարեկեցության ապահովման միջոցառումների համար, ինչպես նաև այն նախադրյալները, որոնք դեռ ոչ ցայտուն կերպով են դրսևորվում, սակայն ունեն երկարաժամկետ ժամանակահատվածում երկրի տնտեսական զարգացման քաղաքականության մաս կազմող գործընթացների աստիճանական առաջընթացի հիմնադրույթներ:

Ընդունված է համարել, որ ձեռնարկատիրության զարգացմանը նպաստող ամենարդյունավետ լծակներից մեկը ձեռնարկատիրական գործունեությամբ զբաղվողի «ազատականության» ապահովումն է: Այսինքն, նրա սեփականության իրավունքի պաշտպանությանը, դրա փոխանցմանը, այդ իրավունքի արդյունավետ իրացմանը, ազատ ու արդյունավետ գործող շուկայի կայացմանն առնչվող խնդիրները պետք է արագ և օրեկտիվ կերպով իրենց լուծումները գտնեն, որն էլ իհարկե կախված է հիմնականում պետական աջակցության համակարգերից: Այս տեսանկյունից, պետք է ընդլայնվեն ձեռնարկատիրությանը ցուցաբերվող ֆինանսական, իրավական և տեխնոլոգիական աջակցության ծավալները, նաև անընդհատ վերաներմուծվեն դրանց տրամադրման գործիքակազմերն ու ընթացակարգերը:

Սույն ուսումնամեթոդական աշխատանքում քննարկվում են՝

1. ՀՀ-ում ձեռնարկատիրական գործունեությանը և դրա զարգացմանը խոչընդոտող գործոններին վերաբերող հարցեր, ձեռնարկատիրական գործունեության կազմակերպական-իրավական հիմքերի վերաբերյալ օրենսդրությամբ ներկայացված պահանջներ:

2. ՀՀ-ում հարկման համակարգերին, հաշվապահական հաշվառման վարման պահանջներին, ֆինանսական հետազոտությանը և ստուգմանը վերաբերող հարցեր:

3. Ֆինանսատնտեսագիտական ոլորտի հետազոտությունների իրականացման ընթացքում «անուղղակի» մեթոդաբանության ձևավորման հարցեր: Որոշակիացված է հետազոտողի կողմից թույլ տրվող սխալների շրջանակը, ինչը հատկանշական է դարձնում հետազոտողի կողմից «ստուգման խորության» չափորոշիչն ընդունելը, որը և, ըստ էության, հետազոտությունների ընթացքում ապացուցողական ելակետային տվյալների հաստատման նպատակով շատ դեպքերում կարող է շահարկվել իրավասությունների և գիտականորեն հիմնավորվածության սուբյեկտիվ հարթությունում:

4. Բաժնետիրական և սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների զուտ ակտիվների արժեքի, ինչպես նաև թողարկված բաժնետոմսերի և բաժնեմասերի շուկայական արժեքների որոշման վերաբերյալ մոտեցումներ: Երկիմաստ մեկնաբանություններից և խնդրահարույց դրույթներից խուսափելու նկատառումից ելնելով, առաջարկվում է օրենսդրական փոփոխություններով նախատեսել կոնկրետ մեխանիզմներ, քանի որ ներդրողների շահերի պաշտպանության տեսանկյունից լուծման հստակ տարբերակներով նման խնդիրների համակարգումն անհրաժեշտություն է:

5. Տնտեսական գործունեության հետևանքով պարտապանին կամ պարտատերերին պատճառված խոշոր վնասի չափերի վերաբերյալ «իրական անվճարունակության առկայության» տնտեսագիտական վերլուծության հարցեր:

6. Ֆինանսատնտեսագիտական հետազոտությունների իրականացման նպատակով ընկերության շուկայական կապիտալացման որոշման համախմբված գործիքակազմ, որը կարելի է կիրառել ընկերությունների անվճարունակության հատկանիշների վերլուծության նպատակով: Ի դեպ, գիտականորեն հիմնավորված մեթոդների և նոր գործիքակազմերի հաջորդական կիրառման որոշակիացված նմանատիպ համակարգերը կամ մեխանիզմներն, իրենցից ներկայացնում են «հետազոտության մեթոդաբանությունը»:

7. Կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներին և ներդրողների շահերի պաշտպանությանը վերաբերող օրենսդրական հարցեր, որոնք առանձնահատուկ նշանակություն ունեն ընկերության կողմից շահույթի ճիշտ կառավարման գործում: Քննարկվում է նաև շահութաբաժնային քաղաքականության տեսություններում առկա այն հիմնա-

հարցերը, որոնք վերաբերում են ընկերության շուկայական արժեքի վրա շահութաբաժնային վճարումների ներազդեցությանը և վերջինս չափորոշող գործոններին:

*Ձեռնարկում ներկայացված են նաև ֆինանսատնտեսագիտական ոլորտի շատ այլ հարցերի վերաբերյալ պարզաբանումներ և հուշումներ, որոնք ընթերցողին կարող են օգնել գտնելու կոնկրետ խնդիրների լուծման համար անհրաժեշտ ուղիներ:*

# Գլուխ 1. ՁեռնարկԱՐԿԱՏԻՐԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՌՈՒԹՅԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊԱԿԱՆ-ԻՐԱՎԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ

## 1.1. ՀՀ-ում ձեռնարկատիրական գործունեությունը և դրա զարգացմանը խոչընդոտող գործոնները

«Ձեռնարկատիրություն» հասկացությունը մեկնաբանելիս, պետք է նկատի ունենալ, որ սուբյեկտիվ բնորոշմամբ՝ այն գործարար հարաբերությունների նախաձեռնման արհեստավարժություն է, և ցանկացած պարագայում, ձեռնարկատիրական գործունեության իրականացման կիզակետում գործարար հարաբերությունների վարման արդյունքում շահույթի կորզումն է:

Համաձայն ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի՝ **«Ձեռնարկատիրական է համարվում անձի ինքնուրույն, իր ռիսկով իրականացվող գործունեությունը, որի հիմնական նպատակը գույք օգտագործելուց, ապրանքներ վաճառելուց, աշխատանքներ կատարելուց կամ ծառայություններ մատուցելուց շահույթ ստանալն է»**<sup>1</sup>:

Ձեռնարկատիրական գործունեությունը պետք է կանոնակարգված լինի նույն այն արժեքների վրա հիմնված օրենսդրական կարգավորմամբ և գործարար սովորույթներով, որոնք ընդունվում են բոլոր պետությունների կողմից, ինչպես նաև՝ պետությունը միայն տնտեսական անվտանգության անհրաժեշտությունից ելնելով պետք է կանոնակարգի ձեռնարկատիրական գործունեությունը: Այս առումով պետական կարևորագույն լծակներն են գործող իրավական դաշտն ու վարչարարության մշակույթը: Սակայն այն դեպքում, երբ կարգավորումը սկիզբ է դնում բազում խոչընդոտների, այսինքն պատժի խստությունը երբ համարժեք չէ, դրա կիրառումը նույնպես արդյունավետ լինել չի կարող:

Ձեռնարկատիրական գործունեության զարգացմանը խոչընդոտող գործոնների շարքում հիմնականում առանձնացվում են՝ հարկային կարգավորման մեխանիզմների և հարկման ոչ համարժեք դրույքաչափերի կիրառման մոտեցումները, կոռուպցիայի ցուցանիշը, գների անկայունությունը, մենաշնորհային և ազատ տնտեսական գործունեության անհավասարակշռվածությունը, պետական ենթակա-

<sup>1</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի, հոդված 2:

ռուցվածքների բյուրոկրատական սպասարկումը, ներդրումային կամ ֆինանսավորման հասանելիության ցուցանիշները, արժույթային պետական կարգավորման և վերահսկողական գործիքակազմի թերացումները և այլն: Իսկ հատկապես ծանր հարկային բեռի հանգամանքը ձեռնարկատիրական գործունեության համար նպաստավոր ներդրումային միջավայրի բարելավմանը խոչընդոտող առաջնային գործոն է:

Տնտեսական գործընթացների կիզակետում գտնվող հարկային քաղաքականության կայացմանն ուղղված բարեփոխումների այն ծանրակշիռ փաթեթները, որ յուրաքանչյուր տարվա սկզբին ՀՀ պետական կառավարման համակարգն առաջարկում է տնտեսվարողներին, թույլ են տալիս ենթադրելու, որ առաջընթացներն այս ուղղությամբ շոշափելի են: Սակայն պետք է նկատել նաև այն հանգամանքը, որ դրանց հիմքում սոցիալ-տնտեսական գաղափարախոսության կենտրոնախույզ սկզբունքները քիչ դեպքերում պետք է խախտված լինեն: Եվ այս առումով հեղինակային և պաշտոնական պարզաբանումները տնտեսվարողների կողմից ընդունելի պետք է լինեն կամ տանեն այս խնդրին ցածր որակական բնորոշման տալու՝ միայն որոշակիացված փոքր միջակայքերի համար: Հակառակ դեպքում, կարելի է եզրակացնել, որ այդ բարեփոխումների փաթեթներն ուղղված են ֆիսկալ քաղաքականության մեխանիզմների կարճաժամկետ ժամանակահատվածներում գործողությունների ապահովման համար: Հարկային քաղաքականության առաջնային խնդիրը հարկային բեռի հավասարաչափ բաշխումն է՝ հաշվի առնելով սոցիալական արդարության ապահովման կարևորությունը: Այն պետք է խթանի ներդրումային ռեսուրսների ներգրավմանը և արդյունավետ օգտագործմանը, կանխի գների կտրուկ բարձրացումը, բնակչության սոցիալական շերտավորման խորացումը՝ համահունչ գործիքակազմ ապահովելով պետության խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունում «լոկոմոտիվի» դերակատարության համար:

Աղքատությունից խուսափելու առավել արդյունավետ միջոցը դա փոքր ու միջին ձեռնարկատիրական գործունեության իրականացումն է: Առկա հիմնախնդիրների լուծումը պահանջում է պետական կարգավորման տնտեսական լծակների, մասնավորապես նպատակային

վարկավորման, նոր տեխնոլոգիաների ներդրման և մարքեթինգային գործունեությանը բազմակողմանի աջակցում: Գործարար միջավայրի զարգացումը խոչընդոտվում է մի շարք սահմանափակումներով, որոնք պայմանավորված են հարկման բավականին բարձր տոկոսադրույքով<sup>2</sup>:

Անհրաժեշտ է նշել, որ 2011 թվականին Հայաստանի Հանրապետությունում ՓՄՁ սահմանումը համապատասխանեցվեց Եվրամիության անդամ երկրներում գործող ՓՄՁ սահմանման հետ, որի համաձայն դասակարգումը կատարվեց՝ հիմք ընդունելով ՓՄՁ սուբյեկտներում ներգրավված աշխատողների թվաքանակը և տարեկան շրջանառությունը կամ ակտիվների հաշվեկշռային արժեքը, սակայն ներկայումս այն որքանով է համահունչ ՀՀ հարկային համակարգում ներդրված փոքր և միջին ձեռնարկատիրության նկատմամբ կիրառվող հարկման սկզբունքների կամ մեխանիզմների վերաբերելիության հետ:

**Աղյուսակ 1. ՀՀ-ում փոքր և միջին ձեռնարկատիրության սուբյեկտների դասակարգումը<sup>3</sup>**

Սուբյեկտները՝ առևտրային կազմակերպություն և ԱԶ	Աշխատողների թվաքանակը՝ մինչև	Չի գերազանցում՝ նախորդ տարվա հասույթ կամ ակտիվների հաշվեկշռային արժեք
Գերփոքր	10 մարդ	100 մլն դր.
Փոքր	50 մարդ	500 մլն դր.
Միջին	250 մարդ	1500 մլն դր. և 1000 մլն դր.

ՀՀ-ում ՓՄՁ-ի պետական աջակցության հիմնական ուղղություններն են՝ իրավական բարենպաստ դաշտի ձևավորումը, ֆինանսական և ներդրումային աջակցությունը, երաշխիքների տրամադրումը, աջակցող ենթակառուցվածքների ստեղծմանը ու զարգացմանը նպաստելը, տեղեկատվական և խորհրդատվական օգնությունը, արտաքին տնտեսական գործունեության խթանումը, նորարարական

<sup>2</sup> Ֆինանսական միջոցների կազմավորման, օգտագործման և բարելավման ուղիները ՀՀ ագրարային ոլորտում / Ա. Հ. Բայադյան. – Եր.: ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2016. – 184 էջ, 89-90 էջեր:

<sup>3</sup> «Փոքր և միջին ձեռնարկատիրության պետական աջակցության մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 2:

գործունեության և ժամանակակից տեխնոլոգիաների ներդրման աջակցությունը, բարենպաստ հարկային քաղաքականության իրականացումը, կադրերի պատրաստումը և վերապատրաստումը, վիճակագրական հաշվետվությունների և հաշվապահական հաշվառման պարզեցված համակարգերի ստեղծումը, ինչպես նաև պետական գնումների իրականացման գործընթացում աջակցությունը:

Փոքր և միջին կազմակերպությունները ներկայումս Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության բոլոր ոլորտներում զբաղեցնում են կարևոր դիրքեր, ինչպես և՛ ՓՄՁ զարգացումը Հայաստանի տնտեսական մրցունակության ապահովման հիմնական անկյունաքարն է: Սկսած 2012 թվականից Հայաստանի Հանրապետության կառավարությունը շարունակական քայլեր է ձեռնարկում ՓՄՁ քաղաքականության բարելավման ուղղությամբ: ՓՄՁ-ների ուղղակի աջակցությունը կարևորվում է նաև այն պատճառով, որ մանր և միջին կազմակերպությունների թվի ավելացումը երկրում միջին խավի ձևավորման կարևոր գործոն է: Այս առումով պետք է հետևողականորեն իրականացվեն հատուկ քաղաքականության միջոցառումներ, որոնք աջակցելու են միջին խավի ձևավորմանը, տնտեսությունում սեփական գործարար նախաձեռնություններ իրականացնող անձանց խրախուսմանն ու աջակցությանը:

ՀՀ-ում փոքր և միջին ձեռնարկատիրության զգալի մասն իր շահութաբերության ապահովումը տեսնում է վարկավորման ցածր տոկոսադրույքների պայմաններում: Դա նշանակում է, որ եթե պետության տնտեսական ռազմավարությունը փոքր և միջին ձեռնարկատիրությունը համարում է որպես երկրի տնտեսական առաջընթացի և հասարակության բարեկեցության ապահովման շարժիչ ուժ, ապա պետության կողմից պետք է մեխանիզմներ մշակվեն վարկավորման տոկոսադրույքի նվազեցման ուղղությամբ: Կառավարությունը մեծապես կարևորում է փոքր և միջին ձեռնարկատիրությունը և համալիր քայլեր է ձեռնարկելու ոլորտում առկա խոչընդոտների վերացման ուղղությամբ<sup>4</sup>:

ՀՀ-ում ձեռնարկատիրության բոլոր ճյուղերում և մակարդակներում 2017թ.-ի արդյունքերի վերլուծությամբ ստվերային տնտե-

---

<sup>4</sup> Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագիր 2018, ընդունվել է 01 հունիսի 2018թ.:

սություները բավականին խորն է թաքնված, և նույնիսկ հակում ունի ընդլայնվելու: Սակայն 2018թ.-ին, ՀՀ հարկային օրենսգրքի ուժի մեջ մտնելով պատճառաբանված, ոլորտի մասնագետների կանխատեսումներով՝ իրադրության փոփոխությունները ակնառու կլինեն:

Այն փաստը, որ պետության վարած պետական պարտքի (արտաքին և ներքին) կառավարման քաղաքականությունը ստիպում է պետական պարտատոմսերի բարձր տոկոսադրույքի միջոցով կախվածության մեջ պահել կորպորատիվ պարտատոմսերի եկամտաբերության 3-ից 4 նիշով նվազ մակարդակը, բանկային ավանդների տոկոսադրույքի գրեթե հավասար մակարդակը, որից կախված և՛ տնտեսության վարկավորման բարձր տոկոսադրույքները, ստեղծում է մի «անհրապույր պատկեր», ինչի հեղինակը պետական պարտքի ձևավորման և սպասարկման մեխանիզմն է:

Հարկային բեռի էական ազդեցությամբ և ձեռնարկատիրության ստվերային ոլորտի աճով պայմանավորված տնտեսության առաջընթացի կասեցման գործոնը ամենևին չի՛ կարող միայն պատճառաբանվել այդ տնտեսական մեխանիզմների թերգործուն լծակով, այլ պետք է էական կախվածություն տեսնել նաև փոխառու միջոցների բարձր տոկոսադրույքներից, այսինքն շրջանառու կապիտալի ձեռքբերման բարձր արժեքից: Այս պարագայում՝ բանկային գործունեությունն առաջ մղելը (շահութաբերությունն ապահովելը) դեռ չի նշանակում, որ տնտեսության կարևոր ոլորտներից մեկի խնդիրները լուծելով և պահանջները բավարարելով, շղթայական փոխներգործությամբ լուծվում են մյուս «ոչ պակաս» կարևոր ոլորտների խնդիրները:

## **1.2. Իրավաբանական անձինք**

ՀՀ-ում 2001 թվականից սկսած բոլոր կարգի ձեռնարկություններն, անկախ սեփականության ձևից, ստացան իրավաբանական անձի կարգավիճակ: Դա նշանակում է, որ ձեռնարկություններն ունեն հաշվապահական հաշվեկշիռ, տնտեսական ինքնուրույնություն ու ազատություն և իրենց գործունեությունը կազմակերպում են կանոնադրության հիման վրա: Ձեռնարկությունները համարվում են որպես առևտրային (կոմերցիոն)

կազմակերպություններ և տնտեսավարող սուբեկտներ, որոնք զբաղվում են ազատ տնտեսական շահավետ գործունեությամբ՝ նպատակ հետապնդելով բավարարել սպառողների պահանջ-մունքները և ապահովել շահույթ (կապիտալի աճ)<sup>5</sup>:

**Իրավաբանական անձ է համարվում այն կազմակերպությունը, որը, որպես սեփականություն, ունի առանձնացված գույք և իր պարտավորությունների համար պատասխանատու է այդ գույքով<sup>6</sup>:**

Գույքի կազմավորմանը մասնակցելու կապակցությամբ իրավաբանական անձի նկատմամբ նրա հիմնադիրները (մասնակիցները) ունեն կամ չունեն պարտավորական իրավունքներ: Տնտեսական ընկերակցությունների և ընկերությունների (շահույթ ստանալու նպատակ հետապնդող առևտրային կազմակերպություններ) դեպքում նրանց հիմնադիրները (մասնակիցները) ունեն պարտավորական իրավունքներ, իսկ հասարակական միավորումների, հիմնադրամների և իրավաբանական անձանց միությունների (ստացված շահույթը մասնակիցների միջև չբաշխող ոչ առևտրային կազմակերպություններ) դեպքում՝ հիմնադիրները չունեն պարտավորական իրավունքներ: Պետական և տեղական ինքնակառավարման մարմիններն իրավունք չունեն հանդես գալ որպես տնտեսական ընկերակցությունների ու ընկերությունների մասնակիցներ: Տնտեսական ընկերակցության կամ ընկերության գույքում ներդրված ավանդը կարող է լինել դրամ, արժեթղթեր, այլ գույք կամ գույքային իրավունքներ, ինչպես նաև դրամական գնահատում ունեցող այլ իրավունքներ: Տնտեսական ընկերության մասնակցի ավանդի դրամական գնահատումը կատարվում է ընկերության հիմնադիրների (մասնակիցների) միջև համաձայնությամբ և ենթակա է գնահատման անկախ գնահատողի կողմից՝ օրենքով նախատեսված դեպքերում և կարգով:

---

<sup>5</sup> Վարդանյան Վազգեն. Ֆինանսների ընդհանուր տեսություն. ֆինանսներ.

Ձեռնարկությունների ֆինանսներ. Ձեռնարկությունների տնտեսագիտություն. -Եր.: Եզգեա, 2005թ., էջ 319:

<sup>6</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդվածներ 50-ից 72:

Ոչ առևտրային կազմակերպությունները կարող են ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնել միայն այն դեպքերում, երբ դա ծառայում է այն նպատակների իրականացմանը, որոնց համար նրանք ստեղծվել են: Ձեռնարկատիրական գործունեության իրականացման համար ոչ առևտրային կազմակերպություններն իրավունք ունեն ստեղծել տնտեսական ընկերություններ կամ լինել նրանց մասնակից:

**Հիմնադիրը** մինչև իրավաբանական անձի պետական գրանցման պահը իրավաբանական անձի հիմնադիր ժողովին մասնակցած, իրավաբանական անձ հիմնադրելու մասին որոշում ընդունած ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձն է:

**Մասնակիցը** իրավաբանական անձի կանոնադրական կապիտալի բաժնեմասի նկատմամբ սեփականության իրավունք ունեցող անձն է, կամ հասարակական միավորման, իրավաբանական անձանց միության անդամը:

Ստեղծման ժամանակ իրավաբանական անձի հիմնադիրները կնքում են պայմանագիր՝ իրենց համատեղ գործունեության կարգին և իրավաբանական անձին իրենց գույքը հանձնելու, նրա կառավարմանն իրենց մասնակցության պայմաններին վերաբերող, որի հիման վրա էլ մշակվում է իրավաբանական անձի կանոնադրությունը (հիմնադիր փաստաթուղթը): Կանոնադրությամբ սահմանվում են իրավաբանական անձի անվանումը, նրա գտնվելու վայրը, այլ տեղեկություններ, ինչպես նաև՝ ոչ առևտրային կազմակերպության դեպքում պարտադիր սահմանվում են նրա գործունեության առարկան և նպատակները, իսկ առևտրային կազմակերպության դեպքում՝ գործունեության առարկա և նպատակներ կարող են նախատեսվել: Իրավաբանական անձի հիմնադիրը (մասնակիցը) պատասխանատու չէ իրավաբանական անձի, իսկ իրավաբանական անձը՝ իր հիմնադրի (մասնակցի) պարտավորությունների համար, եթե « քաղաքացիական օրենսգրքով, ինչպես նաև կանոնադրությամբ նախատեսված դեպքեր չկան:

Իրավաբանական անձը ենթակա է պետական գրանցման: Պետական գրանցման համար տվյալները, ներառյալ առևտրային կազմակերպությունների համար նախընտրելի ֆիրմային անվանումը, գրառվում են իրավաբանական անձանց պետական գրանցման

գրանցամատյանում: Պետական գրանցման պահից իրավաբանական անձը համարվում է ստեղծված: Իրավաբանական անձը, որի ֆիրմային անվանումը գրանցված է օրենքով սահմանված կարգով, ունի դրա օգտագործման բացառիկ իրավունք: **Իրավաբանական անձի գտնվելու վայրը նրա մշտական գործող մարմնի գտնվելու վայրն է (գրասենյակը)**<sup>7</sup>:

Գործակալությունը իրավաբանական անձանց պետական գրանցում (փոփոխությունների պետական գրանցում և լուծարման պետական գրանցում), իրավաբանական անձանց առանձնացված ստորաբաժանումների, հիմնարկների և անհատ ձեռնարկատերերի պետական հաշվառում իրականացնող մարմինն է: Այն կազմակերպում և իրականացնում է պետական գրանցման և պետական հաշվառման գործընթացները: Գործակալություն դիմումներ և դիմումին կից փաստաթղթեր կարող են ներկայացվել էլեկտրոնային փաստաթղթի ձևով, ինչպես նաև սահմանած դեպքերում՝ նաև թղթային կրիչի վրա<sup>8</sup>: Իրավաբանական անձի պետական գրանցման համար գործակալություն է ներկայացվում՝ իրավաբանական անձ հիմնադրելու մասին հիմնադիրների որոշումը կամ հիմնադիր ժողովի (համագումարի, այլ մարմնի) արձանագրությունը՝ ստորագրված բոլոր հիմնադիրների կամ օրենքով նախատեսված դեպքերում՝ ժողովի նախագահի և քարտուղարի կողմից, ինչպես և իրավաբանական անձի կանոնադրությունը՝ հաստատված հիմնադրի (հիմնադիրների) կամ հիմնադիր ժողովի (համագումարի, այլ մարմնի) կողմից, տեղեկություններ իրավաբանական անձի գործադիր մարմնի ղեկավարի կամ նրա ժամանակավոր պաշտոնակատարի վերաբերյալ (անձնագրային տվյալներ, ՀԾՀ), իսկ մեկ անձի կողմից իրավաբանական անձի հիմնադրման դեպքում, ներկայացվում է իրավաբանական անձ հիմնադրելու մասին հիմնադրի միանձնյա գրավոր

---

<sup>7</sup> «Իրավաբանական անձանց պետական գրանցման, իրավաբանական անձանց առանձնացված ստորաբաժանումների, հիմնարկների և անհատ ձեռնարկատերերի պետական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք:

<sup>8</sup> Գործակալության պաշտոնական ինտերնետային կայքի հասցե՝ <http://www.e-register.am>, ՀՀ հրապարակային ծանուցումների պաշտոնական ինտերնետային կայքի հասցե՝ <http://www.azdarar.am>:

որոշումը: Պետական գրանցումների, հաշվառումների և այլ ծառայությունների մատուցման համար գանձվում է պետական տուրք:

**Վերակազմակերպումը** (միաձուլումը, միացումը, բաժանումը, առանձնացումը, վերակազմավորումը) կատարվում է ժողովի որոշմամբ: Ընկերությունը, բացառությամբ միացման ձևով վերակազմակերպման դեպքի, վերակազմակերպված է համարվում նոր ստեղծված իրավաբանական անձանց պետական գրանցման պահից: Ընկերությունն այլ ընկերության հետ միացման ձևով վերակազմակերպվելիս վերակազմակերպված են համարվում՝ միացող ընկերության գործունեությունը դադարելու վերաբերյալ պետական գրանցման պահից: Ընկերությունների միաձուլում է համարվում նոր ընկերության ստեղծումը՝ նրան երկու կամ ավելի միաձուլվող ընկերությունների իրավունքների և պարտականությունների փոխանցմամբ և միաձուլվող ընկերությունների դադարմամբ: Ընկերությունների միացում է համարվում մեկ կամ մի քանի ընկերությունների դադարումը՝ դրանց իրավունքների և պարտականությունների փոխանցմամբ այլ ընկերության: Ընկերության բաժանում է համարվում ընկերության դադարումը՝ նրա բոլոր իրավունքների և պարտականությունների՝ նոր ստեղծվող ընկերություններին փոխանցմամբ: Ընկերության առանձնացում է համարվում նոր ընկերության (ընկերությունների) ստեղծումը՝ նրան (նրանց) վերակազմակերպվող ընկերության իրավունքների և պարտականությունների մի մասի փոխանցմամբ՝ առանց վերակազմակերպվող ընկերության դադարման: Ընկերության վերակազմավորում է համարվում նրա կազմակերպական-իրավական ձևի փոփոխությունը: Ընկերությունը կարող է վերակազմավորվել սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության կամ առևտրային կոոպերատիվի: Փոխանցման ակտը և բաժանիչ հաշվեկշիռը պետք է դրույթներ պարունակեն վերակազմակերպված ընկերության (ընկերությունների) գույքի և պարտատերերին ու պարտապաններին վերաբերող բոլոր պարտավորությունների իրավահաջորդության մասին, ներառյալ՝ վիճարկվող պարտավորությունները:

**Լուծարումն** իրավաբանական անձի գործունեության դադարումն է՝ առանց իրավունքները և պարտականություններն

իրավահաջորդության կարգով այլ անձանց անցնելու<sup>9</sup>: Իրավաբանական անձը կարող է լուծարվել՝ նրա հիմնադիրների (մասնակիցների) որոշմամբ, ինչպես նաև՝ դատարանի կողմից իրավաբանական անձի գրանցումն անվավեր ճանաչելու դեպքում, կամ դատարանի վճռով՝ օրենքի կամ այլ իրավական ակտերի կոպիտ խախտումների դեպքերում, կամ սնանկության հետևանքով: Եթե լուծարվող իրավաբանական անձի գույքի արժեքն անբավարար է պարտատերերի պահանջները բավարարելու համար, ապա այն կարող է լուծարվել միայն սնանկության հետևանքով: Իրավաբանական անձի լուծարման մասին որոշում ընդունած իրավաբանական անձի հիմնադիրները (մասնակիցները) կամ կանոնադրությամբ դրա համար լիազորված իրավաբանական անձի մարմինը նշանակում են լուծարման հանձնաժողով (լուծարող):

Լուծարման հանձնաժողովն << հրապարակային ծանուցումների պաշտոնական ինտերնետային կայքում հայտարարություն է զետեղում նրա լուծարման և պարտատերերի պահանջների ներկայացման կարգի ու ժամկետի մասին: Այդ ժամկետը չի կարող պակաս լինել երկու ամսից՝ սկսած լուծարման մասին հրապարակման պահից: Լուծարման հանձնաժողովը միջոցներ է ձեռնարկում պարտատերերին հայտնաբերելու և դեբիտորական պարտքն ստանալու ուղղությամբ, ինչպես նաև պարտատերերին տեղեկացնում է իրավաբանական անձի լուծարման մասին: Պարտատերերի կողմից պահանջների ներկայացման ժամկետի ավարտից հետո լուծարման հանձնաժողովը կազմում է լուծարման միջանկյալ հաշվեկշիռ: Եթե լուծարվող իրավաբանական անձի ունեցած դրամական միջոցներն անբավարար են պարտատերերի պահանջները բավարարելու համար, լուծարման հանձնաժողովը հրապարակային սակարկություններով վաճառում է իրավաբանական անձի գույքը: Պարտատերերի հետ հաշվարկներն ավարտելուց հետո լուծարման հանձնաժողովը կազմում է լուծարման հաշվեկշիռ, որը հաստատում են հիմնադիրները (մասնակիցները), և ներկայացնում իրավաբանական անձանց պետական գրանցում իրականացնող մարմին: Պարտատե-

---

<sup>9</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդված 67:

րերի պահանջները բավարարելուց հետո իրավաբանական անձի մնացած գույքը հանձնվում է նրա հիմնադիրներին (մասնակիցներին):

**Պարտատերերի պահանջները** լուծարման դեպքում բավարարվում են հետևյալ հերթականությամբ՝

առաջին հերթին բավարարվում են լուծարվող իրավաբանական անձի գույքի գրավով ապահովված պարտավորություններով պարտատերերի պահանջները.

երկրորդ հերթին բավարարվում են այն քաղաքացիների պահանջները, որոնց առջև լուծարվող իրավաբանական անձը պատասխանատվություն է կրում նրանց կյանքին կամ առողջությանը վնաս պատճառելու համար՝ համապատասխան պարբերական վճարումների կապիտալացման միջոցով.

երրորդ հերթին վճարվում է աշխատանքային պայմանագրով աշխատող անձանց արձակման նպաստների, աշխատավարձի և հեղինակային պայմանագրերով վարձատրությունը.

չորրորդ հերթին մարվում է բյուջե կատարվող պարտադիր վճարների պարտքը.

հինգերորդ հերթին հաշվարկներ են կատարվում մնացած պարտատերերի հետ՝ բացառությամբ ստորադաս փոխառություններով պարտատերերի.

վեցերորդ հերթին հաշվարկներ են կատարվում ստորադաս փոխառություններով պարտատերերի հետ:

Յուրաքանչյուր հերթի պահանջները բավարարվում են նախորդ հերթի պահանջները լրիվ բավարարվելուց հետո: Լուծարման հանձնաժողովի կողմից պարտատիրոջ պահանջների բավարարումը մերժելու դեպքում մինչև իրավաբանական անձի լուծարման հաշվեկշռի հաստատումը պարտատերն իրավունք ունի հայց հարուցել ընդդեմ լուծարման հանձնաժողովի:

**Սնանկ ճանաչվել** դատարանի վճռով պարտապանը կարող է՝ պարտատիրոջ պահանջով (հարկադրված սնանկության դիմումի դեպքում), եթե պարտապանն անվճարունակ է, կամ՝ սեփական նախաձեռնությամբ (կամավոր սնանկության դիմումի դեպքում): Պարտապանը դատարանի վճռով կարող է սնանկ ճանաչվել՝

առաջին հերթին հարկադրված սնանկության դիմումի հիման վրա, եթե թույլ է տվել օրենքով սահմանված նվազագույն աշխա-

տավարձի հազարապատիկը գերազանցող անվիճելի վճարային պարտավորությունների (ճանաչված է օրինական ուժի մեջ մտած վճռով, կամ եթե պարտապանը չի առարկում դրա դեմ կամ չի կարող այլ բան ապացուցել) 60-օրյա կամ ավելի ժամկետով կետանց, և վճռի կայացման պահին նշված կետանցը շարունակվում է (փաստացի անվճարունակություն)<sup>10</sup>։

Երկրորդ հերթին սեփական նախաձեռնությամբ, կամավոր սնանկության դիմումի հիման վրա, եթե պարտապանի պարտավորություններն օրենքով սահմանված նվազագույն աշխատավարձի հազարապատիկի և ավելի չափով գերազանցում են պարտապանի ակտիվների արժեքը՝ իրավաբանական անձի դեպքում՝ հաշվապահական հաշվառման կանոնների հիման վրա կատարված գնահատմամբ, ֆիզիկական անձի դեպքում՝ գնահատման ստանդարտների հիման վրա կատարված գնահատմամբ (հաշվեկշռային անվճարունակություն)։ Ակտիվների արժեքի մեջ չի ներառվում այն ակտիվների արժեքը, որոնց վրա օրենքի համաձայն բռնագանձում չի կարող տարածվել։

**Սնանկության կառավարիչ** կամ ժամանակավոր կառավարիչ կարող է նշանակվել պետական լիազոր մարմնի կողմից կառավարության սահմանված կարգով՝ որպես սնանկության կառավարիչ որակավորված և կառավարիչների ինքնակարգավորվող կազմակերպության անդամ հանդիսացող այն ֆիզիկական անձը (ով փոխկապակցված չէ պարտատերերի կամ պարտապանի հետ), որը Հայաստանի Հանրապետության օրենքով սահմանված կարգով հաշվառված է որպես անհատ ձեռնարկատեր։ Սնանկության վերաբերյալ գործով նշանակված կառավարիչի հիմնական լիազորություններն են՝ գույքագրման կազմակերպումը, միջոցների ձեռնարկումը պարտապանին պատկանող գույքի պահպանության ապահովման համար, ինչպես նաև՝ վերլուծում է պարտապանի ֆինանսական վիճակը, սնանկության պատճառները, պարտապանի ֆինանսական, տնտեսական և ներդրումային գործունեությունը և նրա դրությունն ապրանքային շուկայում, վարում է պարտատերերի պահանջների գրանցամատյանը, ստուգում է պարտապանին ներկայացվող պահանջների հիմնավորվածությունը, պարտապանին պատկանող գույքի

---

<sup>10</sup> «Սնանկության մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 3։

և դրամական միջոցների վրա դատարանի որոշման հիման վրա արգելանք է դնում կամ հանում արգելանքը և այլն: Պարտապանի գույքի գնահատումն իրականացնում է կառավարիչը: Պարտապանի միջոցների հաշվին կառավարիչն իրավունք ունի հրավիրելու անկախ գնահատող պարտապանին պատկանող գույքի գնահատման համար: Կառավարչի վարձատրությունը կատարվում է պարտապանի դրամական միջոցներից, պարտապանի, երրորդ անձանց գույքի վաճառքից (օտարումից) կամ ակտիվների (այդ թվում՝ դեբիտորական պարտքերի) հավաքագրումից գոյացած միջոցներից, և սահմանվում է դատարանի որոշմամբ՝ պարտատերերի պահանջների բավարարման չափի որոշակի տոկոսադրույքներով:

**Ֆինանսական առողջացման ծրագիր** է համարվում պարտապանի վճարունակությունը վերականգնելու նպատակով նրա նկատմամբ կիրառվող, օրենքով չարգելված միջոցառումների համալիրը (ֆինանսական և տնտեսական), որի իրականացման դեպքում պարտապանը չի լուծարվելու: Ֆինանսական առողջացման ծրագրի ժամկետը չի կարող գերազանցել 24 ամիսը<sup>11</sup>:

Ֆինանսական առողջացման ծրագիր կարող են ներկայացնել պարտապանը, կառավարիչը, ապահովված պահանջների առնվազն 1/3-ին տիրապետող պարտատերերը, չապահովված պահանջների առնվազն 1/3-ին տիրապետող պարտատերերը, ինչպես նաև պարտապանի կանոնադրական (բաժնեհավաք, փայտահավաք) կապիտալի առնվազն 1/3-ին տիրապետող անձինք:

Կառավարչի կամ պարտապանի առաջարկած ֆինանսական առողջացման ծրագրի ծախսերը կատարվում են պարտապանի գույքի հաշվին, իսկ պարտատիրոջ, պարտապանի կանոնադրական կապիտալի 1/3-ին տիրապետող անձանց առաջարկած ֆինանսական առողջացման ծրագրի իրականացման ծախսերը կատարվում են առաջարկողի հաշվին:

Ֆինանսական առողջացման ծրագիրը պետք է հաստատվի դատարանի որոշմամբ, որից հետո պարտապանի գործունեությունն իրականացվում է միայն ծրագրի շրջանակներում, իսկ պարտատերերի պահանջների բավարարումը՝ ծրագրով սահմանված կարգով:

---

<sup>11</sup> «Մնանկության մասին» ՀՀ օրենք, հոդվածներ 59-ից 60:

**Ներկայացուցչություն** է համարվում իրավաբանական անձի գտնվելու վայրից դուրս տեղակայված նրա առանձնացված ստորաբաժանումը, որը ներկայացնում է իրավաբանական անձի շահերը և իրականացնում դրանց պաշտպանությունը:

**Մասնաճյուղ** է համարվում իրավաբանական անձի գտնվելու վայրից դուրս տեղակայված նրա առանձնացված ստորաբաժանումը, որն իրականացնում է նրա բոլոր գործառույթները կամ դրանց մի մասը՝ ներառյալ ներկայացուցչության գործառույթները:

**Հիմնարկ** է համարվում կառավարչական, սոցիալ-մշակութային, կրթական կամ ոչ առևտրային բնույթի այլ գործունեություն իրականացնելու համար իրավաբանական անձի ստեղծած կազմակերպությունը: Հիմնարկի պարտավորությունների համար պատասխանատվություն է կրում այն ստեղծած իրավաբանական անձը:

*Ներկայացուցչությունը, մասնաճյուղը, հիմնարկը գործում են իրավաբանական անձի հաստատված կանոնադրությունների հիման վրա և իրավաբանական անձինք չեն:*

**Դուստր** է համարվում այն տնտեսական ընկերությունը, որի որոշումները հիմնական տնտեսական ընկերակցությունը կամ ընկերությունը հնարավորություն ունի կանխորոշելու՝ նրա կանոնադրական կապիտալում իր գերակշռող մասնակցության ուժով կամ նրանց միջև կնքված պայմանագրին համապատասխան:

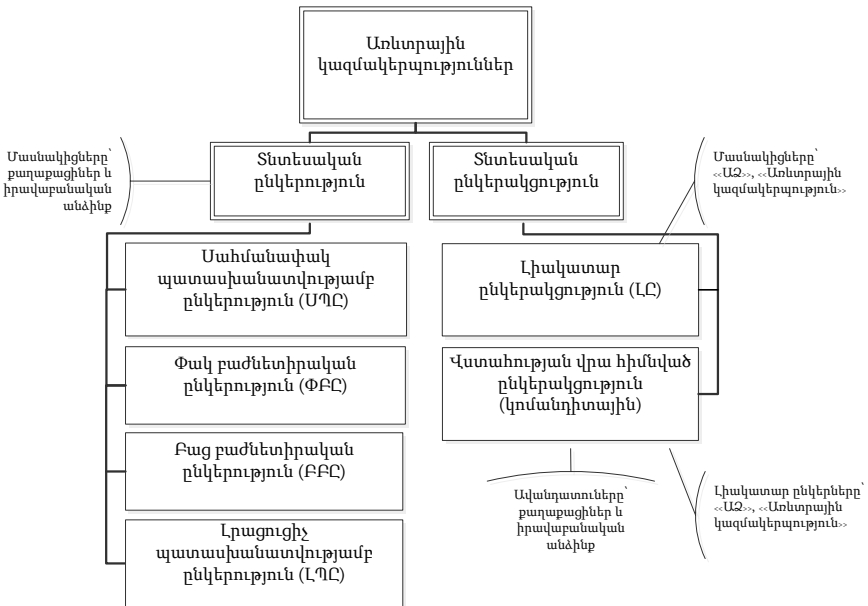
Դուստր ընկերությունը պատասխանատվություն չի կրում հիմնական ընկերակցության կամ ընկերության պարտքերի համար: Հիմնական ընկերակցության կամ ընկերության մեղքով դուստր ընկերության սնանկության դեպքում հիմնական ընկերակցությունը կամ ընկերությունը սուբսիդիար պատասխանատվություն է կրում նրա պարտքերի համար:

**Կախյալ** է համարվում այն տնտեսական ընկերությունը, որի կանոնադրական կապիտալի կամ քվեարկող բաժնետոմսերի ավելի քան քսան տոկոսը պատկանում է մյուս (գերակշռող, մասնակցող) ընկերակցությանը կամ ընկերությանը (տեղեկությունը հրապարակման ենթակա է):

### 1.3. Առևտրային կազմակերպությունները

Տնտեսական ընկերակցություններ և ընկերություններ են համարվում իրենց հիմնադիրների (մասնակիցների)՝ բաժնեմասերի բաժանված կանոնադրական (բաժնեհավաք) կապիտալ ունեցող առևտրային կազմակերպությունները<sup>12</sup>:

Հիմնադիրների (մասնակիցների) ավանդների հաշվին ստեղծված, ինչպես նաև տնտեսական ընկերակցության կամ ընկերության գործունեության ընթացքում արտադրված և ձեռք բերված գույքը նրան է պատկանում սեփականության իրավունքով:



**Գծապատկեր 1. Առևտրային կազմակերպությունների կազմակերպական-իրավական ձևերը**

Տնտեսական ընկերակցությունները և ընկերությունները կարող են լինել այլ տնտեսական ընկերակցությունների ու ընկերությունների հիմնադիրներ (մասնակիցներ), բացառությամբ օրենսդրությամբ նախատեսված դեպքերի:

<sup>12</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդված 72:

Տնտեսական ընկերակցության կամ ընկերության գույքում ներդրված ավանդը կարող է լինել դրամ, արժեթղթեր, այլ գույք կամ գույքային իրավունքներ, ինչպես նաև դրամական գնահատում ունեցող այլ իրավունքներ:

Տնտեսական ընկերության մասնակցի ավանդի դրամական գնահատումը կատարվում է ընկերության հիմնադիրների (մասնակիցների) միջև համաձայնությամբ և ենթակա է գնահատման անկախ գնահատողի կողմից՝ օրենքով նախատեսված դեպքերում և կարգով:

**Սահմանափակ պատասխանատվությամբ** ընկերություն է համարվում մեկ կամ մի քանի անձանց հիմնադրած ընկերությունը, որի կանոնադրական կապիտալը բաժանված է կանոնադրությամբ սահմանված չափերով բաժնեմասերի<sup>13</sup>: Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության մասնակիցները պատասխանատու չեն նրա պարտավորությունների համար և իրենց ներդրած ավանդների արժեքի սահմաններում կրում են ընկերության գործունեության հետ կապված վնասների ռիսկը: Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության ֆիրմային անվանումը պետք է պարունակի տարբերակող նշանակության հատուկ, հասարակ և (կամ) այլ անուն, ինչպես նաև՝ «սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերություն» բառերը: Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության մասնակիցների թիվը չպետք է գերազանցի 49-ը, հակառակ դեպքում այն մեկ տարվա ընթացքում վերակազմավորվում է բաց բաժնետիրական ընկերության կամ առևտրային կոոպերատիվի (այլապես ընկերությունը ենթակա է լուծարման): Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության կանոնադրական կապիտալը կազմվում է նրա մասնակիցների ավանդների արժեքից: Կանոնադրական կապիտալը սահմանում է պարտատերերի շահերը երաշխավորող ընկերության գույքի նվազագույն չափը: Ընկերության կանոնադրական կապիտալի նվազագույն չափ այլևս չի սահմանվում: Ընկերության հիմնադիրների (մասնակիցների) ավանդները, դրանց հաշվին ստեղծված, ինչպես նաև ընկերության գործունեության ընթացքում արտադրված և ձեռք բերված գույքն ընկերությանն է պատկանում սեփականության

<sup>13</sup> «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 3:

իրավունքով, և նա իրավունք ունի իր հայեցողությամբ տիրապետել, օգտագործել և տնօրինել այդ գույքը: Եթե ընկերության մասնակցի ոչ դրամային ավանդով վճարվող բաժնեմասի անվանական արժեքը (անվանական արժեքի մեծացումը) ավելի է ընկերության պետական գրանցման համար փաստաթղթեր ներկայացնելու պահին սահմանված նվազագույն աշխատավարձի 500-ապատիկից, ապա նման ավանդը պետք է գնահատվի անկախ գնահատողի կողմից: Տնտեսական ընկերակցությունն ընկերության վերակազմավորելիս յուրաքանչյուր լիակատար ընկեր, դառնալով ընկերության մասնակից, երկու տարվա ընթացքում իր ամբողջ գույքով սուբսիդիար պատասխանատվություն է կրում ընկերակցությունից ընկերությանն անցած պարտավորությունների համար: Նախկին ընկերոջ կողմից իրեն պատկանող բաժնեմասերի օտարումը նրան չի ազատում նման պատասխանատվությունից: Ընկերությունը կարող է ստեղծվել նոր ընկերության հիմնադրման, ինչպես նաև առևտրային կազմակերպությունների վերակազմակերպման միջոցով: Ընկերության ստեղծումն իրականացվում է հիմնադրի (հիմնադիրների) որոշմամբ: Ընկերությունը կարող է հետագայում վերածվել մեկ մասնակից ունեցող ընկերության: Ընկերության հիմնադիր են համարվում մինչև ընկերության պետական գրանցման պահին ընկերություն հիմնադրելու մասին պայմանագիր կնքած անձինք, իսկ ընկերությունը մեկ անձի կողմից հիմնադրվելու դեպքում՝ ընկերության ստեղծման մասին որոշում կայացրած անձը: Ընկերության մասնակից են համարվում ընկերության պետական գրանցման պահից ընկերության բաժնեմասի նկատմամբ սեփականության իրավունք ունեցող անձինք: Ընկերության հիմնադիր կամ մասնակից կարող են լինել ֆիզիկական և իրավաբանական անձինք, Հայաստանի Հանրապետությունը և համայնքները: Պետական և տեղական ինքնակառավարման մարմիններն ընկերության հիմնադիր կամ մասնակից չեն կարող լինել:

**Բաժնետիրական** ընկերություն է համարվում առևտրային կազմակերպություն հանդիսացող այն տնտեսական ընկերությունը, որի կանոնադրական կապիտալը բաժանված է Ընկերության նկատմամբ բաժնետերերի պարտավորական իրավունքը հավաստիացնող որոշակի թվով բաժնետոմսերի<sup>14</sup>: Ընկերությունն ունի իր

---

<sup>14</sup> «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդվածներ 2-3:

բաժնետերերի գույքից առանձնացված գույք, որը հաշվառվում է հնքնուրույն հաշվեկշռում, և իր պարտավորությունների համար պատասխանատու է իրեն պատկանող ամբողջ գույքով: Ընկերությունը պատասխանատու չէ իր բաժնետերերի պարտավորությունների համար: Ընկերության բաժնետերերը պատասխանատվություն չեն կրում նրա պարտավորությունների համար և իրենց պատկանող բաժնետոմսերի արժեքի սահմաններում կրում են Ընկերության գործունեության հետ կապված վնասների ռիսկը: Ընկերությունն ունի հայերեն ֆիրմային անվանում, ինչպես նաև պետք է ներառի «բաց բաժնետիրական ընկերություն» կամ «փակ բաժնետիրական ընկերություն» բառերը: Ընկերությունները կարող են լինել **բաց** և **փակ**, որը պետք է արտահայտվի Ընկերության կանոնադրության և ֆիրմային անվանման մեջ: Ընկերությունը համարվում է բաց, եթե նրա բաժնետերերն իրավունք ունեն օտարել իրենց պատկանող բաժնետոմսերն առանց մյուս բաժնետերերի համաձայնության: Նման Ընկերությունն իրավունք ունի օրենքով և այլ իրավական ակտերով սահմանված պայմաններով անցկացնել իր թողարկած բաժնետոմսերի բաց բաժանորդագրություն և դրանց ազատ վաճառք: Բաց Ընկերությունը կարող է անցկացնել նաև իր թողարկած բաժնետոմսերի փակ բաժանորդագրություն: Բաց Ընկերությունների բաժնետերերի քանակը չի սահմանափակվում: Փակ Ընկերությունը պետք է ունենա ոչ ավելի, քան 49 բաժնետեր: Եթե բաժնետերերի թիվը 49-ից ավելի է դարձել, ապա Ընկերությունը մեկ տարվա ընթացքում պետք է վերակազմավորվի կամ համապատասխանաբար կրճատի իր բաժնետերերի քանակը, հակառակ դեպքում այն ենթակա է լուծարման դատական կարգով: Փակ Ընկերության բաժնետերն ունի այդ Ընկերության այլ բաժնետերերի կողմից վաճառվող բաժնետոմսերը ձեռք բերելու նախապատվության իրավունք: Բաց Ընկերությունների բաժնետերերի քանակը չի սահմանափակվում: Բաց Ընկերությունը, որը չունի ֆիքսված կապիտալ, և որի կապիտալը ցանկացած պահի հավասարաբաժեք է նրա զուտ ակտիվների արժեքին, համարվում է փոփոխական կապիտալով Ընկերություն: Փոփոխական կապիտալով

ընկերության կազմակերպական-իրավական ձևով կարող է ստեղծվել միայն **բաց կորպորատիվ ներդրումային ֆոնդը**: Ընկերությունը կարող է ստեղծվել նոր Ընկերության հիմնադրման և գոյություն ունեցող իրավաբանական անձի վերակազմակերպման (միաձուլում, բաժանում, առանձնացում, վերակազմավորում) միջոցով: Ընկերության ստեղծումը հիմնադրման միջոցով իրականացվում է Ընկերության հիմնադիր ժողովի որոշմամբ: Ընկերությունը կարող է ստեղծվել մեկ անձի կողմից կամ կազմված լինել մեկ անձից՝ մեկ բաժնետիրոջ կողմից Ընկերության բոլոր բաժնետոմսերը ձեռք բերելու դեպքում: Ընկերության հիմնադիրներ կարող են հանդիսանալ նրա հիմնադրման մասին որոշում ընդունած ֆիզիկական և իրավաբանական անձինք: Հայաստանի Հանրապետությունը և համայնքները կարող են լինել Ընկերության բաժնետեր՝ քաղաքացիների և իրավաբանական անձանց հետ հավասար հիմունքներով: Պետական կամ տեղական ինքնակառավարման մարմիններն իրավունք չունեն հանդես գալ որպես Ընկերության բաժնետերեր: Օտարերկրյա անձինք կարող են հիմնադրել Ընկերություն և անդամակցել նրան՝ Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացիների և իրավաբանական անձանց հետ հավասար իրավունքներով:

**Լրացուցիչ պատասխանատվությամբ** ընկերություն է համարվում մեկ կամ մի քանի անձանց հիմնադրած ընկերությունը, որի կանոնադրական կապիտալը բաժանված է կանոնադրությամբ սահմանված չափերով բաժնեմասերի: Նման ընկերության մասնակիցները նրա պարտավորությունների համար համապարտ սուբսիդիար պատասխանատվություն են կրում իրենց գույքով՝ ընկերության կանոնադրությամբ բոլորի համար միանման որոշված իրենց ավանդների արժեքի բազմապատիկի չափով: Մասնակիցներից մեկի սնանկության դեպքում ընկերության պարտավորությունների համար նրա պատասխանատվությունը մյուս մասնակիցների միջև բաշխվում է նրանց ավանդներին համամասնորեն, եթե պատասխանատվության բաշխման այլ կարգ նախատեսված չէ ընկերության կանոնադրությամբ: Լրացուցիչ պատասխանատվությամբ ընկերության ֆիրմային անվանումը պետք է պարունակի նաև «լրացուցիչ պատասխանատվությամբ ընկերություն» բառերը: Լրացուցիչ պատասխանատվությամբ ընկերության նկատմամբ կի-

րառվում են սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության մասին կանոնները:

**Լիակատար** է համարվում այն ընկերակցությունը, որի մասնակիցները (լիակատար ընկերներ), կանոնադրությանը համապատասխան, ընկերակցության անունից զբաղվում են ձեռնարկատիրական գործունեությամբ և իրենց պատկանող գույքով պատասխանատվություն են կրում նրա պարտավորությունների համար<sup>15</sup>: Լիակատար ընկերակցության ֆիրմային անվանումը պետք է պարունակի նրա բոլոր մասնակիցների անունները կամ ավելացրած «և ընկերներ», ինչպես նաև՝ «լիակատար ընկերակցություն» բառերը: Լիակատար ընկերակցության մասնակիցն իրավունք չունի, առանց մնացած մասնակիցների համաձայնության, իր անունից, ի շահ իրեն կամ երրորդ անձանց, կնքել ընկերակցության գործունեության առարկա կազմող գործարքներին համանման գործարքներ: Լիակատար ընկերակցության մասնակիցներն իրենց գույքով համապարտ սուբսիդիար պատասխանատվություն են կրում ընկերակցության պարտավորությունների համար: Լիակատար ընկերակցության շահույթը և վնասները բաշխվում են նրա մասնակիցների միջև ընկերակցության բաժնեհավաք կապիտալում նրանց բաժնեմասերին համամասնորեն: Լիակատար ընկերակցության մասնակիցն իրավունք ունի նրա մյուս մասնակիցների համաձայնությամբ բաժնեհավաք կապիտալում իր բաժնեմասը կամ դրա մի մասը փոխանցել ընկերակցության այլ մասնակցի կամ երրորդ անձի:

**Վստահության վրա հիմնված** ընկերակցություն (կոմանդիտ ընկերակցություն) է համարվում այն ընկերակցությունը, որում ընկերակցության անունից ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնող և իրենց գույքով ընկերակցության պարտավորությունների համար պատասխանատվություն կրող մասնակիցների (լիակատար ընկերներ) հետ միասին կան մեկ կամ մի քանի մասնակից ավանդատուներ (կոմանդիտիստներ), որոնք ներդրված ավանդների գումարների սահմաններում կրում են ընկերակցության գործունեության հետ կապված վնասների ռիսկը և չեն մասնակցում ընկերակցության իրականացրած ձեռնարկատիրական գործունեու-

<sup>15</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդված 77:

թյանը: Ավանդատուներն իրավունք չունեն մասնակցել վստահության վրա հիմնված ընկերակցության կառավարմանը: Լիակատար ընկերակցության մասնակիցը չի կարող լիակատար ընկեր լինել վստահության վրա հիմնված ընկերակցությունում: Վստահության վրա հիմնված ընկերակցության լիակատար ընկերը չի կարող լինել լիակատար ընկերակցության մասնակից:

Վստահության վրա հիմնված ընկերակցության ֆիրմային անվանումը պետք է պարունակի բոլոր լիակատար ընկերների անունները կամ առնվազն մեկ լիակատար ընկերոջ անուն (անվանում)՝ ավելացրած «և ընկերներ», ինչպես և՛ «վստահության վրա հիմնված ընկերակցություն» բառերը: Ավանդատուն իրավունք ունի՝ ստանալ ընկերակցության շահույթի մասը (բաժնեմասին համապատասխան), ֆինանսական տարվա ավարտից հետո դուրս գալ ընկերակցությունից և կանոնադրությամբ նախատեսված կարգով ստանալ իր ավանդը (վստահության վրա հիմնված ընկերակցության կազմակերպական-իրավական ձև ունեցող հրապարակային ներդրումային ֆոնդի կանոնադրությամբ նախատեսված կարգով), բաժնեհավաք կապիտալում ունեցած իր բաժնեմասը կամ դրա մասը հանձնել այլ ավանդատուի:

#### **1.4. Քաղաքացու ձեռնարկատիրական գործունեությունը**

**Քաղաքացին** ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնելու համար իրավունք ունի ստեղծել տնտեսական ընկերություններ կամ լինել դրանց մասնակիցը: Քաղաքացին, որպես անհատ ձեռնարկատեր հաշվառվելու պահից, իրավունք ունի, առանց իրավաբանական անձ կազմավորելու, զբաղվել ձեռնարկատիրական գործունեությամբ: Քաղաքացիներն առանց պետական գրանցման կամ հաշվառման (առանց իրավաբանական անձ կազմավորելու կամ անհատ ձեռնարկատեր հաշվառվելու) իրավունք ունեն զբաղվելու ձեռնարկատիրական գործունեությամբ, եթե օրենքով սահմանված կարգով հաշվառվել են հարկային մարմնում և ստացել են արտոնագիր կամ գյուղատնտեսական արտադրանք արտադրելու նպատակով կնքել են համատեղ գործունեության պայմանագիր: Քաղաքացին իր պարտավորությունների համար պատասխանատու է

իրեն պատկանող ամբողջ գույքով, բացառությամբ այն գույքի, որի վրա, օրենքին համապատասխան, բռնագանձում չի տարածվում:

Քաղաքացիների՝ առանց իրավաբանական անձ կազմավորելու իրականացվող ձեռնարկատիրական գործունեության նկատմամբ կիրառվում են օրենսդրությամբ առևտրային կազմակերպություններ համարվող իրավաբանական անձանց գործունեությունը կարգավորող կանոնները:

Քաղաքացին, այդ թվում՝ անհատ ձեռնարկատերը, դատարանի վճռով կարող է սնանկ ճանաչվել, եթե նա ի վիճակի չէ բավարարել պարտատերերի պահանջները<sup>16</sup>:

## 1.5. Անհատ ձեռնարկատերը

**Անհատ ձեռնարկատերն** այն ֆիզիկական անձն է, որն իրավունք ունի, առանց իրավաբանական անձ կազմավորելու, ինքնուրույն, իր անունից և իր ռիսկով իրականացնել գործունեություն, որի հիմնական նպատակը գույք օգտագործելուց, ապրանքներ վաճառելուց, աշխատանքներ կատարելուց կամ ծառայություններ մատուցելուց շահույթ (եկամուտ) ստանալն է<sup>17</sup>:

Անհատ ձեռնարկատեր կարող են լինել Հայաստանի Հանրապետության և օտարերկրյա գործունակ քաղաքացիները, ինչպես նաև քաղաքացիություն չունեցող այն անձինք, որոնց ձեռնարկատիրական գործունեությամբ զբաղվելու իրավունքը չի սահմանափակված օրենքով: Անձի որպես անհատ ձեռնարկատիրոջ պետական հաշվառումը գործակալության կողմից մերժվում է, եթե նրա ներկայացրած փաստաթղթերը կամ տեղեկատվությունը ամբողջական չեն, ինչպես նաև՝ նա օրենքով սահմանված կարգով զրկվել է ձեռնարկատիրական գործունեությամբ զբաղվելու իրավունքից, և դատվածությունը սահմանված կարգով հանված կամ մարված չէ: Անհատ ձեռնարկատիրոջ ձեռնարկատիրական գործունեության նկատմամբ կիրառվում են օրենքով առևտրային կազմակերպություններ համարվող իրավաբանական անձանց գործունեությունը կարգավորող կանոնները:

<sup>16</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդվածներ 27-ից 28:

<sup>17</sup> «Անհատ ձեռնարկատիրոջ մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 1:

Ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնելիս անհատ ձեռնարկատեր ֆիզիկական անձը պարտավոր է հանդես գալ որպես անհատ ձեռնարկատեր: Ֆիզիկական անձի, որպես անհատ ձեռնարկատիրոջ, իրավունակությունն ու գործունակությունը ծագում են նրա պետական հաշվառման պահից և դադարում են այդ ֆիզիկական անձի իրավունակության կամ գործունակության դադարման պահից: Անհատ ձեռնարկատիրոջ հաշվառումը կատարվում է անժամկետ: Անհատ ձեռնարկատիրոջ գտնվելու վայրը նրա պետական հաշվառման վայրն է: Որպես անհատ ձեռնարկատեր հաշվառված անձի անձնագրային տվյալների փոփոխության դեպքում պետական միասնական գրանցամատյանում գրառված համապատասխան տեղեկությունները փոփոխվում են ինքնաշխատ կերպով:

**Պարտավորությունների** համար անհատ ձեռնարկատերը պատասխանատու է իրեն սեփականության իրավունքով պատկանող գույքով, բացառությամբ այն գույքի, որի վրա, օրենքին համապատասխան, բռնագանձում չի տարածվում:

Անհատ ձեռնարկատերն իրավունք ունի՝ ա) օրենքով նախատեսված դեպքերում հիմնադրել առևտրային կազմակերպություն կամ դառնալ նրա մասնակիցը, բ) ունենալ առևտրային ներկայացուցչություններ, գ) լինել հավատարմագրային կառավարիչ, դ) այլ անհատ ձեռնարկատերերի կամ առևտրային կազմակերպությունների հետ պայմանագրի համաձայն իրականացնել համատեղ գործունեություն, ե) ունենալ բանկում հաշվարկային հաշիվ, զ) ունենալ վարձու աշխատողներ, է) օրենքով չարգելված գործունեության ցանկացած տեսակներ իրականացնել: Մնանկ ճանաչված անհատ ձեռնարկատիրոջը պետական հաշվառումից հանելու համար գործակալություն են ներկայացվում դատարանի՝ օրինական ուժի մեջ մտած որոշման պատճենը (հաշվառումից հանելու համար պետական տուրք չի գանձվում):

Առանց իրավաբանական անձ ձևավորելու ֆիզիկական անձանց կողմից իրականացվող ձեռնարկատիրական գործունեությունը համարվում է դրա ամենապարզ կազմակերպման ձևը: Ներկայումս ձեռնարկատիրական գործունեության այս կազմակերպման ձևը՝ անհատ ձեռնարկատերը, բավականին տարածված է ՀՀ-ում: Անհատ ձեռնարկատերն իրավունք ունի զբաղվել լիցենզավորման ենթակա

գործունեության բոլոր տեսակներով, եթե դա արգելված չէ օրենքով<sup>18</sup>: Լիցենզիա ստացած ֆիզիկական անձն իրավունք ունի զբաղվել այդ բնագավառում ձեռնարկատիրական գործունեությամբ միայն որպես անհատ ձեռնարկատեր, բացառությամբ օրենքով սահմանված դեպքերի: Ոչ ձեռնարկատիրական (ոչ առևտրային) գործունեություն իրականացնելու նպատակով լիցենզիա կարող են ստանալ նաև գործունակ ֆիզիկական անձինք:

Անհատ ձեռնարկատերը չունի հաշվեկշիռ: Անհատ ձեռնարկատիրոջ գործունեության ֆինանսական ցուցանիշը նրա ստացած եկամուտն է: Անհատ ձեռնարկատերն օրենքով սահմանված կարգով վճարում է համապատասխան հարկեր, տուրքեր և պարտադիր այլ վճարներ:

## 1.6. Կոոպերատիվը

**Կոոպերատիվ** է համարվում քաղաքացիների և իրավաբանական անձանց անդամության վրա հիմնված ու իր անդամների գույքային փայավճարների միավորման միջոցով մասնակիցների նյութական և այլ կարիքների բավարարման նպատակով ստեղծված կամավոր միավորումը<sup>19</sup>:

Կոոպերատիվի անվանումը պետք է ցուցում պարունակի նրա գործունեության հիմնական նպատակի մասին, ինչպես նաև ներառի «կոոպերատիվ» բառը: Կոոպերատիվի սեփականության ներքո գտնվող գույքը, կոոպերատիվի կանոնադրությանը համապատասխան, բաժանվում է նրա անդամների փայերի: Կոոպերատիվին պատկանող գույքի որոշակի մասը կանոնադրությամբ սահմանված նպատակներով օգտագործվել որպես անբաժանելի ֆոնդ: Կոոպերատիվի անդամները պարտավոր են տարեկան հաշվեկշռի հաստատումից հետո՝ երկու ամսվա ընթացքում, լրացուցիչ վճարների միջոցով փակել առաջացած վնասները: Այս պարտականությունը չկատարելու դեպքում կոոպերատիվը, պարտատերերի պահանջով, կարող է լուծարվել դատական կարգով: Կոոպերատիվի անդամները նրա

<sup>18</sup> «Լիցենզավորման մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 7:

<sup>19</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդվածներ 117-ից 121:

պարտավորությունների համար համապարտ սուբսիդիար պատասխանատվություն են կրում կոոպերատիվի յուրաքանչյուր անդամի լրացուցիչ վճարի չմուծված մասի սահմաններում:

**Կոոպերատիվի կառավարման** բարձրագույն մարմինը նրա անդամների ընդհանուր ժողովն է: Հիսունից ավելի անդամ ունեցող կոոպերատիվում կարող է ստեղծվել դիտորդ խորհուրդ, որը վերահսկողություն է իրականացնում կոոպերատիվի գործադիր մարմինների գործունեության նկատմամբ: Կոոպերատիվի գործադիր մարմիններն են՝ նրա վարչությունը և (կամ) նախագահը: Նրանք ղեկավարում են կոոպերատիվի ընթացիկ գործունեությունը և հաշվետու են դիտորդ խորհրդին ու կոոպերատիվի անդամների ընդհանուր ժողովին: Դիտորդ խորհրդի և վարչության անդամներ, ինչպես նաև կոոպերատիվի նախագահ կարող են լինել միայն կոոպերատիվի անդամները: Դիտորդ խորհրդի կամ գործադիր մարմնի անդամը չի կարող լինել համանման այլ կոոպերատիվի անդամ: Կոոպերատիվի անդամը չի կարող միաժամանակ լինել դիտորդ խորհրդի և վարչության անդամ կամ կոոպերատիվի նախագահ:

**Կոոպերատիվի անդամն** իրավունք ունի դուրս գալ կոոպերատիվից: Այդ դեպքում նրան պետք է վճարվի նրա փայի արժեքը կամ տրվի դրան համապատասխան գույք, ինչպես նաև կատարվեն կոոպերատիվի կանոնադրությամբ նախատեսված այլ վճարներ: Կոոպերատիվից դուրս եկող անդամին փայի արժեքը վճարվում կամ այլ գույքը տրվում է ֆինանսական տարին ավարտվելուց և կոոպերատիվի հաշվապահական հաշվեկշիռը հաստատվելուց հետո: Կոոպերատիվի անդամի անձնական պարտքերի համար նրա փայի վրա բռնագանձում տարածել թույլատրվում է միայն այդ պարտքերը մարելու համար նրա այլ գույքի անբավարարության դեպքում: Կոոպերատիվի անդամի պարտքերով չի կարող բռնագանձում տարածվել կոոպերատիվի անբաժանելի ֆոնդերի վրա: Կոոպերատիվն իր անդամների ընդհանուր ժողովի որոշմամբ կարող է կամովին վերակազմակերպվել կամ լուծարվել: Կոոպերատիվի լուծարումից հետո մնացած գույքը բաշխվում է նրա անդամների միջև՝ կոոպերատիվի կանոնադրությանը համապատասխան:

## 1.7. Ոչ առևտրային կազմակերպությունը

**Հասարակական միավորում** է համարվում քաղաքացիների կամավոր միավորումը, ովքեր օրենքով սահմանված կարգով միավորվել են իրենց շահերի ընդհանրության հիման վրա՝ հոգևոր կամ ոչ նյութական այլ պահանջմունքները բավարարելու համար<sup>20</sup>: Հիմնադիրների (մասնակիցների)՝ հասարակական միավորմանը հանձնած գույքը հասարակական միավորման սեփականությունն է, որի նկատմամբ մասնակիցներն իրավունքներ չեն պահպանում: Հասարակական միավորումն այդ գույքն օգտագործում է իր կանոնադրությամբ սահմանված նպատակների համար, իսկ լուծարվելու դեպքում նրա գույքն ուղղվում է հասարակական միավորման կանոնադրությամբ նախատեսված նպատակներին, իսկ եթե դա անհնար է, ապա փոխանցվում է պետական բյուջե:

**Հիմնադրամ** է համարվում քաղաքացիների և (կամ) իրավաբանական անձանց կամավոր գույքային վճարների հիման վրա ստեղծված և անդամություն չունեցող կազմակերպությունը, որը հետապնդում է սոցիալական, բարեգործական, մշակութային, կրթական կամ այլ հանրօգուտ նպատակներ: Հիմնադիրների (հիմնադրի)՝ հիմնադրամին հանձնած գույքը հիմնադրամի սեփականությունն է: Հիմնադրամն այդ գույքն օգտագործում է իր կանոնադրությամբ սահմանված նպատակներով: Հիմնադրամը պարտավոր է ամեն տարի հաշվետվություն հրապարակել իր գույքի օգտագործման մասին: Հիմնադիրները պատասխանատու չեն իրենց ստեղծած հիմնադրամի պարտավորությունների, իսկ հիմնադրամը՝ իր հիմնադիրների պարտավորությունների համար: Հիմնադրամի կառավարման և նրա մարմինների ձևավորման կարգը սահմանվում է հիմնադիրների հաստատած կանոնադրությամբ:

Հիմնադրամը լուծարելու մասին որոշում կարող է ընդունել միայն դատարանը՝ շահագրգիռ անձանց դիմումով: Հիմնադրամը կարող է լուծարվել՝ եթե հիմնադրամի գույքը բավարար չէ նրա գործունեության իրականացման համար և անհրաժեշտ գույք ստանալու հնարավորությունն իրական չէ, եթե հնարավոր չէ հասնել

<sup>20</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդվածներ 122-ից 124:

հիմնադրամի նպատակներին, ինչպես և դրանցից շեղվելու դեպքում: Լուծարման դեպքում հիմնադրամի գույքն ուղղվում է հիմնադրամի կանոնադրությամբ նախատեսված նպատակներին, իսկ դրա անհնարինության դեպքում՝ փոխանցվում է պետական բյուջե:

**Բարեգործական կազմակերպությունները** ստեղծվում են հասարակական միավորումների, հիմնադրամների և օրենքով նախատեսված այլ ձևերով<sup>21</sup>: Պետական կառավարման և տեղական ինքնակառավարման մարմինները չեն կարող լինել բարեգործական կազմակերպության հիմնադիրներ: Բարեգործական կազմակերպություններն իրականացնում են օրենքով սահմանված բարեգործական աջակցություն: Կազմակերպության անվանումը պետք է ներառի «բարեգործական» բառը: Բարեգործական կազմակերպությունները չեն կարող որպես նվիրատվություն ընդունել որևէ գույք՝ ի շահ նվիրատուի օգտագործելու պայմանով:

Աշխատակազմի վարձատրության և տնտեսական ծախսերի համար կարող է օգտագործել այդ կազմակերպության կողմից յուրաքանչյուր ֆինանսական տարվա ընթացքում ստացված եկամուտների մինչև 20 տոկոսը, բացառությամբ նվիրաբերությունների տեսքով ստացված այն եկամուտների, որոնց վերաբերյալ բարեգործը սահմանել է այլ պայմաններ: Դրամական նվիրաբերությունների և նվիրատվությունների ոչ պակաս, քան 80 տոկոսը պետք է օգտագործվի բարեգործական կազմակերպության կողմից այդ աջակցությունն ստանալուց հետո՝ մեկ տարվա ընթացքում, եթե բարեգործի կողմից կամ բարեգործական ծրագրով այլ բան նախատեսված չէ:

Գործունեության համապատասխանության նկատմամբ վերահսկողությունն իրականացնում է լիազորված մարմինը: Բարեգործական կազմակերպությունը լիազորված մարմին է ներկայացնում իր գործունեության մասին տարեկան հաշվետվություն:

Օրենքով նախատեսված նպատակներին հակասող գործունեություն իրականացնելու դեպքում լիազորված մարմինը կարող է նրան գրավոր զգուշացնել, և օրենքի պահանջների էական խախտումների դեպքում կարող է չեղյալ ճանաչել տվյալ կազմա-

---

<sup>21</sup> «Բարեգործության մասին» ՀՀ օրենք, հոդվածներ 11-ից 19:

կերպության բարեգործական ծրագրի՝ որպես բարեգործական որակումը և գրանցումը:

Իր գործունեության մասին կեղծ տեղեկություններ ներկայացնելու հետևանքով բարեգործական կազմակերպության չվճարած հարկերը և պարտադիր այլ վճարները ենթակա են բռնագանձման:

**Իրավաբանական անձանց միությունը** ստեղծվում է առևտրային, ինչպես և՛ ոչ առևտրային կազմակերպությունների կողմից, մի դեպքում՝ իրենց ձեռնարկատիրական գործունեությունը համակարգելու, ինչպես նաև ընդհանուր գույքային շահերը ներկայացնելու և պաշտպանելու նպատակներով, մյուս դեպքում՝ իրենց գործունեությունը համակարգելու, ինչպես նաև ընդհանուր շահերը ներկայացնելու և պաշտպանելու նպատակներով<sup>22</sup>: Եթե առևտրային կազմակերպություններ համարվող մասնակիցների որոշմամբ միությանն իրավունք է վերապահվել իրականացնելու ձեռնարկատիրական գործունեություն, ապա այդպիսի միությունը վերակազմավորվում է տնտեսական ընկերակցության կամ ընկերության, կա՛մ կարող է ձեռնարկատիրական գործունեություն իրականացնելու համար ստեղծել տնտեսական ընկերություն, կա՛մ լինել նման ընկերության մասնակից:

Հիմնադիրների (մասնակիցների) կողմից միությանը հանձնված գույքը միության սեփականությունն է, որը միությունն օգտագործում է իր կանոնադրությամբ սահմանված նպատակներով: Անվանումը պետք է նշում պարունակի նրա մասնակիցների գործունեության հիմնական առարկայի մասին, ինչպես նաև ներառի «միություն» բառը:

**Միության մասնակիցները** պահպանում են իրենց ինքնուրույնությունը և իրավաբանական անձի իրավունքները: Միությունը պատասխանատու չէ իր մասնակիցների պարտավորությունների համար: Մասնակիցները՝ կանոնադրությամբ սահմանված չափով և կարգով սուբսիդիար պատասխանատվություն են կրում միության պարտավորությունների համար:

Մասնակիցներն իրավունք ունեն անհատույց օգտվել նրա ծառայություններից և ֆինանսական տարվա ավարտից հետո դուրս գալ միությունից: Այդ դեպքում, դուրս գալու օրվանից մեկ տարվա

<sup>22</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդվածներ 125-ից 127:

ընթացքում, մասնակիցն իր ներդրմանը համամասնորեն սուբսիդիար պատասխանատվություն է կրում միության պարտավորությունների համար, եթե այլ ժամկետ նախատեսված չէ միության կանոնադրությամբ: Միության մասնակիցը կարող է հեռացվել միությունից՝ մնացած մասնակիցների որոշմամբ:

Լուծարման դեպքում միության գույքն ուղղվում է կանոնադրությամբ նախատեսված նպատակներին, իսկ դրա անհնարինության դեպքում փոխանցվում է պետական բյուջե:

## **1.8. Հայաստանի Հանրապետությունը և համայնքները**

**Հայաստանի Հանրապետությունը և համայնքները** քաղաքացիական օրենսդրությամբ ու այլ իրավական ակտերով կարգավորվող հարաբերություններում հանդես են գալիս այդ հարաբերությունների մյուս մասնակիցների՝ քաղաքացիների և իրավաբանական անձանց հետ հավասար հիմունքներով<sup>23</sup>:

**Պետական մարմինները** Հայաստանի Հանրապետության անունից իրենց գործողություններով կարող են գույքային և անձնական ոչ գույքային իրավունքներ ու պարտականություններ ձեռք բերել ու իրականացնել, ինչպես նաև դատարանում հանդես գալ իրենց իրավասության շրջանակներում: Համայնքների անունից իրենց գործողություններով կարող են վերը նշված իրավունքները և պարտականությունները ձեռք բերել ու իրականացնել տեղական ինքնակառավարման մարմինները՝ իրենց իրավասության շրջանակներում:

Հայաստանի Հանրապետությունը կամ համայնքն իր պարտավորությունների համար պատասխանատու է սեփականության իրավունքով իրեն պատկանող գույքով: Պետության կամ համայնքի սեփականության ներքո գտնվող հողի և այլ բնական պաշարների վրա բռնագանձում տարածել թույլատրվում է օրենքով նախատեսված դեպքերում:

---

<sup>23</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, հոդվածներ 128-ից 131:

## **Գլուխ 2. ՁԵՌՆԱՐԿԱՏԻՐԱԿԱՆ ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅԱՆ ՀԱՐԿՈՒՄԸ ԵՎ ՀԱՇՎԱՊԱՀԱԿԱՆ ՀԱՇՎԱՌՄԱՆ ՎԱՐՄԱՆ ՊԱՀԱՆՋՆԵՐԸ**

### **2.1. Հայաստանի Հանրապետությունում հարկման համակարգերը**

Ներկայումս Հայաստանի Հանրապետությունում, համաձայն ՀՀ հարկային օրենսգրքի, գործում է հարկման **ընդհանուր** և **հատուկ** համակարգեր<sup>24</sup>:

**Հարկման հատուկ** համակարգերի դեպքում, մասնավորապես՝

1) ընտանեկան ձեռնարկատիրության համակարգի շրջանակներում կազմակերպությունները և անհատ ձեռնարկատերերը ազատվում են ԱԱՀ-ով և (կամ) շահութահարկով, ինչպես նաև շրջանառության հարկով հարկումից, բացառությամբ արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործունեության տեսակների:

2) շրջանառության հարկի համակարգի շրջանակներում կազմակերպությունները հարկվում են ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին փոխարինող շրջանառության հարկով, իսկ անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները՝ շահութահարկով և ԱԱՀ-ին փոխարինող շրջանառության հարկով, բացառությամբ արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործունեության տեսակների:

3) արտոնագրային հարկի համակարգի շրջանակներում՝ արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործունեության տեսակների մասով, կազմակերպությունները հարկվում են ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին փոխարինող արտոնագրային հարկով, իսկ անհատ ձեռնարկատերերը՝ շահութահարկով և ԱԱՀ-ին փոխարինող արտոնագրային հարկով:

**Հարկման ընդհանուր** համակարգի շրջանակներում, մասնավորապես՝ կազմակերպությունները, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները հարկվում են ԱԱՀ-ով և (կամ) շահութահարկով, իսկ արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործունեության տեսակների մասով՝ արտոնագրային հարկով:

<sup>24</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, հոդված 8:

**Ընտանեկան ձեռնարկատիրությունը** ձեռնարկատիրական եկամուտ ստանալու նպատակով ընտանիքի մեկից ավելի անդամների կողմից համատեղ իրականացվող գործունեություն է: Ընտանիքի անդամներ են համարվում ծնողը, ամուսինը, զավակը, եղբայրը, քույրը<sup>25</sup>:

Ընտանեկան ձեռնարկատիրության սուբյեկտ է համարվում ՀՀ օրենսգրքով սահմանված պայմանները բավարարող այն ռեզիդենտ առևտրային կազմակերպությունը և անհատ ձեռնարկատերը, որի նախորդ հարկային տարվա ընթացքում գործունեության բոլոր տեսակների մասով իրացման շրջանառությունը չի գերազանցել 18 միլիոն դրամը:

Անհատ ձեռնարկատերը կարող է համարվել ընտանեկան ձեռնարկատիրության սուբյեկտ, եթե իր գործունեությունը (այդ թվում՝ արտոնագրային հարկի օբյեկտ համարվող գործունեությունը) իրականացնում է բացառապես իր ընտանիքի անդամների (այդ թվում՝ որպես վարձու աշխատողի) միջոցով: Ընտանեկան ձեռնարկատիրությունում ներգրավված անձանց՝ ընտանիքի անդամ լինելը հիմնավորող համապատասխան փաստաթղթերի ցանկը սահմանում է հարկային մարմինը:

Առևտրային կազմակերպությունը կարող է համարվել ընտանեկան ձեռնարկատիրության սուբյեկտ, եթե առևտրային կազմակերպության կանոնադրական կամ բաժնետիրական կապիտալն ամբողջությամբ պատկանում է ընտանիքի մեկ կամ մի քանի անդամի, և եթե կազմակերպությունն իր գործունեությունն (այդ թվում՝ արտոնագրային հարկի օբյեկտ համարվող գործունեությունը) իրականացնում է բացառապես կազմակերպության կանոնադրական կամ բաժնետիրական կապիտալում մասնակցություն ունեցող անձանց և (կամ) այդ անձանց ընտանիքի անդամների (այդ թվում՝ որպես վարձու աշխատողի) միջոցով:

Ընտանեկան ձեռնարկատիրության սուբյեկտներ չեն կարող համարվել՝

ա) առևտրական (առք ու վաճառքի) գործունեությամբ զբաղվող կազմակերպությունները և անհատ ձեռնարկատերերը:

---

<sup>25</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, Գլուխ 56:

բ) արտոնագրային հարկ վճարողները՝ գործունեության այդ տեսակների մասով.

գ) ակցիզային հարկ վճարողները.

դ) ֆինանսավարկային կազմակերպությունները, արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված մասնակիցները, ֆոնդերը, խաղատների, շահումով խաղերի կամ վիճակախաղերի կազմակերպման գործունեություն իրականացնողները, աուդիտորական կազմակերպությունները և այլն:

Ընտանեկան ձեռնարկատիրության սուբյեկտներն ազատվում են ընտանեկան ձեռնարկատիրության մասով առաջացող բոլոր պետական հարկերի հաշվարկման և պետական բյուջե վճարման պարտավորությունից (այդ թվում՝ հարկային գործակալի): Սակայն չեն ազատվում՝

ա) Հայաստանի Հանրապետություն ներմուծվող ապրանքների մասով հարկերի վճարման պարտավորությունից.

բ) ընտանեկան ձեռնարկատիրության մեջ ներգրավված վարձու աշխատողներին ընտանեկան ձեռնարկատիրության մասով հարկային գործակալի կողմից վճարվող հարկվող եկամուտներից յուրաքանչյուր վարձու աշխատողի համար ամսական 5000 դրամի չափով եկամտային հարկ հաշվարկելու և վճարելու պարտավորությունից, որն այդ եկամուտների մասով համարվում է եկամտային հարկի գծով վերջնական հարկային պարտավորություն,

գ) բնապահպանական հարկի և (կամ) ճանապարհային հարկի վճարման պարտավորությունից:

Ընտանեկան ձեռնարկատիրության սուբյեկտները յուրաքանչյուր հաշվետու ամսվան հաջորդող ամսվա 20-ը ներառյալ հարկային մարմին են ներկայացնում եկամտային հարկի հաշվարկ՝ ընտանեկան ձեռնարկատիրությունում ներգրավված վարձու աշխատողների համար, իսկ մինչև հարկային տարվան հաջորդող հարկային տարվա փետրվարի 1-ը՝ նախորդ հարկային տարվա ընթացքում գործունեության բոլոր տեսակների մասով իրացման շրջանառության վերաբերյալ հաշվետվություն:

**Արտոնագրային հարկը** կազմակերպությունների և անհատ ձեռնարկատերերի կողմից որոշակի հարկման օբյեկտ համարվող գործունեության տեսակների իրականացման համար պետական

բյուջե վճարվող՝ ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին փոխարինող պետական հարկ է<sup>26</sup>: Արտոնագրային հարկ վճարող համարվում են միայն արտոնագրում նշված գործունեության տեսակի և այդ գործունեության հաշվետու ժամանակաշրջանի մասով:

Կազմակերպությունների համար արտոնագրային հարկը փոխարինում է ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին: Անհատ ձեռնարկատերերի համար արտոնագրային հարկը փոխարինում է ԱԱՀ-ին: Արտոնագրային հարկի մեջ շահութահարկի հաշվարկային մեծությունն ընդունվում է 40 տոկոս, իսկ ԱԱՀ-ի հաշվարկային մեծությունը՝ 60 տոկոս:

ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված է արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող Հայաստանի Հանրապետությունում իրականացվող գործունեության տեսակները:

Արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ են համարվում Հայաստանի Հանրապետությունում իրականացվող գործունեության հետևյալ տեսակները՝

1. թեթև մարդատար մեքենայով ուղևորափոխադրում.
2. ավտոբուսով և (կամ) միկրոավտոբուսով ուղևորափոխադրում.
3. վարսավիրական ծառայությունների մատուցման գործունեություն (բացառությամբ հյուրանոցային տնտեսության օբյեկտներում).
4. ավտոտեխսպասարկման կայանների (կետերի) գործունեություն.
5. ավտոկանգառների գործունեություն (բացառությամբ հյուրանոցային տնտեսության օբյեկտներում).
6. բիլիարդ խաղի կազմակերպում (բացառությամբ հյուրանոցային տնտեսության օբյեկտներում).
7. սեղանի թենիս խաղի կազմակերպում (բացառությամբ հյուրանոցային տնտեսության օբյեկտներում).
8. մետաղադրամով և (կամ) թղթադրամով շահագործվող ավտոմատների միջոցով սննդի առևտրի, ինչպես նաև մետաղադրամով շահագործվող ավտոմատների միջոցով խաղերի

---

<sup>26</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, Գլուխ 57:

(բացառությամբ շահումով խաղերի և խաղատների գործունեության) կազմակերպում.

9. ատամնաբուժական գործունեություն.

10. ատամնատեխնիկական գործունեություն.

11. տոտալիզատորի կազմակերպում.

12. ինտերնետ տոտալիզատորի կազմակերպում.

13. առևտրի իրականացման վայրերում (ոսկու շուկաներում) վաճառասեղանների կամ վաճառակետերի միջոցով թանկարժեք մետաղների, թանկարժեք մետաղներից պատրաստված իրերի կամ թանկարժեք քարերի առք ու վաճառքի գործունեություն:

Արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ չեն համարվում՝

1) այն երթուղիներով իրականացվող ավտոբուսներով կամ միկրոավտոբուսներով ուղևորափոխադրումը, որոնք ամբողջովին ՀՀ տարածքում չեն իրականացվում.

2) բացառապես սեփական ներարտադրական (ներտնտեսական) ուղևորափոխադրումը,

3) այն ավտոկանգառների գործունեությունը, որտեղ տեղադրված են ավտոտրանսպորտային միջոցների ելքն ու մուտքը գրանցող համակարգեր, ինչպես նաև համայնքի սեփականությունը հանդիսացող տարածքներում կազմակերպվող ավտոկանգառների գործունեությունը.

4) շարժական կապի ծառայությունները.

5) հինգ և ավելի աշխատատեղերի միջոցով կազմակերպվող ավտոտեխսպասարկման կայանների (կետերի) գործունեությունը.

6) ոսկու շուկաներում վաճառակետերի միջոցով թանկարժեք մետաղների, իրերի կամ թանկարժեք քարերի առք ու վաճառքի գործունեությունը.

7) ԱԱՀ վճարող համարվելու հայտարարություն ներկայացրած ավտոբուսներով և (կամ) միկրոավտոբուսներով ուղևորափոխադրումներ իրականացնող հարկ վճարողը:

Վերը նշված դեպքերում կիրառվում է ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված հարկման ընդհանուր կամ այլ հարկման հատուկ համակարգը:

Արտոնագրային հարկի հաշվետու ժամանակաշրջան է համարվում հարկային տարվա մեջ ներառված ցանկացած հաշվետու

ամիսը: Արտոնագրային հարկ վճարողները արտոնագրային հարկը հաշվարկում են ամսական դրույքաչափերով: Արտոնագրային հարկի հաշվարկման համար, ըստ գործունեության տեսակի, հաշվետու ժամանակաշրջանի համար հիմք են ընդունվում նաև որոշակի ելակետային տվյալներ և հաշվարկման գործակիցներ: Գործունեության իրականացման յուրաքանչյուր վայրում իրականացվող գործունեության յուրաքանչյուր տեսակի և գործունեության իրականացման յուրաքանչյուր ժամանակահատվածի համար արտոնագրային հարկը հաշվարկվում է առանձին:

Կազմակերպությունները և անհատ ձեռնարկատերերը արտոնագրային հարկ վճարող համարվելու նպատակով մինչև գործունեություն իրականացնելու օրվան նախորդող օրը՝ անկախ այդ օրվա աշխատանքային կամ ոչ աշխատանքային օր լինելու հանգամանքից, հարկային մարմին են ներկայացնում արտոնագրային հարկ վճարելու վերաբերյալ հայտարարություն: Արտոնագրային հարկը պետական բյուջե են վճարում մինչև ներկայացված արտոնագրային հարկ վճարելու վերաբերյալ հայտարարությունում նշված հաշվետու ժամանակաշրջանի սկզբի օրվան նախորդող օրը ներառյալ:

Արտոնագրային հարկ վճարողի համար պահպանվում է այլ հարկերի (որոնց արտոնագրային հարկը չի փոխարինում) և վճարների հաշվարկման ու վճարման կարգը, սակայն արտոնագրային հարկ վճարողի հարաբերությունների մասով ազատվում են՝ շահութահարկի կանխավճարների կատարումից, ինչպես նաև հարկային գործակալի համար սահմանված պարտավորությունների կատարումից:

**Շրջանառության հարկը** որոշակի հարկման օբյեկտ համարվող գործունեության տեսակների իրականացման համար պետական բյուջե վճարվող՝ ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին փոխարինող պետական հարկ է<sup>27</sup>: Շրջանառության հարկ վճարողներ են համարվում (անկախ բացառապես արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործունեության տեսակներ իրականացնելու հանգամանքից) ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված պայմանների

---

<sup>27</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, Գլուխ 55:

դեպքերում և ժամկետներում ռեզիդենտ առևտրային կազմակերպությունները, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները: Առևտրային կազմակերպությունները, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները համարվում են շրջանառության հարկ վճարող գործունեության բոլոր տեսակների մասով, բացառությամբ գործունեության այն տեսակների, որոնք համարվում են արտոնագրային հարկով հարկման օբյեկտ:

Ռեզիդենտ առևտրային կազմակերպությունների համար շրջանառության հարկը փոխարինում է ԱԱՀ-ին և (կամ) շահութահարկին: Շրջանառության հարկի մեջ շահութահարկի հաշվարկային մեծությունն ընդունվում է 40 տոկոս, իսկ ԱԱՀ-ի հաշվարկային մեծությունը՝ 60 տոկոս: Անհատ ձեռնարկատերերի և նոտարների համար շրջանառության հարկը փոխարինում է ԱԱՀ-ին:

Շրջանառության հարկ վճարող կարող են համարվել այն ռեզիդենտ առևտրային կազմակերպությունը, անհատ ձեռնարկատերը և նոտարը, որոնց նախորդ հարկային տարվա ընթացքում գործունեության բոլոր տեսակների մասով իրացման շրջանառությունը չի գերազանցել ԱԱՀ-ի շեմը՝ **58.35** միլիոն դրամը (2019թ.-ի հունվարի 1-ից<sup>28</sup>): Իրացման շրջանառությունը ներառում է նաև արտոնագրային հարկի և (կամ) ընտանեկան ձեռնարկատիրության հարկման հատուկ համակարգերի շրջանակներում իրականացվող գործունեության տեսակներին վերագրվող իրացման շրջանառությունը:

Շրջանառության հարկ վճարողներ չեն կարող նաև համարվել. ա) արտոնագրային հարկ վճարողները՝ գործունեության այդ տեսակների մասով, բ) ակցիզային հարկ վճարողները, գ) ֆինանսավարկային կազմակերպությունները, արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված մասնակիցները, ֆոնդերը, խաղատների, շահումով խաղերի կամ վիճակախաղերի կազմակերպման գործունեություն իրականացնողները, աուդիտորական կազմակերպությունները և այլն:

Շրջանառության հարկ վճարողը դադարում է այդպիսին համարվելուց, հետևյալ հիմնական պայմանների դեպքում եթե՝

1) հարկային մարմին է ներկայացրել հայտարարություն՝ նշում կատարելով ԱԱՀ վճարող համարվելու և որպես ԱԱՀ վճարող հաշվառվելու մասին՝ հայտարարությունում նշված օրվանից մինչև հայտարարությունում նշված հարկային տարվա ավարտը.

<sup>28</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 455:

2) ընթացիկ հարկային տարում գործունեության բոլոր տեսակների մասով իրացման շրջանառությունը գերազանցել է 58.35 միլիոն դրամը՝ գերազանցելու պահից մինչև տվյալ հարկային տարվա ավարտը (2019թ.-ի հունվարի 1-ից<sup>29</sup>).

3) հարկային տարվա ընթացքում հսկիչ դրամարկղային մեքենաների շահագործման կանոնների երրորդ խախտում կատարելու դեպքում՝ խախտումն արձանագրելու օրվանից մինչև այդ օրը ներառող հարկային տարվան հաջորդող հարկային տարվա ավարտը.

4) տեղի է ունեցել այդ փաստը տեղի ունենալու օրվանից մինչև տվյալ հարկային տարվա ավարտը.

5) փոխկապակցված համարվող, ինչպես նաև հարկային մարմնի ղեկավարի որոշմամբ փոխկապակցված ճանաչված անձանց դեպքում նախորդ հարկային տարվա կամ ընթացիկ հարկային տարվա ընթացքում գործունեության բոլոր տեսակների մասով իրացման շրջանառությունների հանրագումարը գերազանցում է 58.35 միլիոն դրամը (2019թ.-ի հունվարի 1-ից<sup>30</sup>).

6) համատեղ գործունեության պայմանագրի, ինչպես նաև ապրանքների մատակարարման՝ կոմիսիայի կամ գործակալի անունից հանդես գալու պայման նախատեսող գործակալության պայմանագրի կողմ հանդիսացող կազմակերպությունները, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները. և այլն:

Շրջանառության հարկով հարկման օբյեկտ են համարվում ապրանքների մատակարարումը, աշխատանքների կատարումը և (կամ) ծառայությունների մատուցումը (ծառայությունների մատուցում են համարվում նաև այն գործարքները, որոնց դիմաց ստացվում են վարձակալական կամ օգտագործման վճար, տոկոս և (կամ) ռոյալթի), իսկ շրջանառության հարկով հարկման բազան՝ հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների իրացման շրջանառությունն է: Շրջանառության հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների հարկման բազայի նկատմամբ շրջանառության հարկը հաշվարկվում է որոշակի դրույքաչափերով: Շրջանառության հարկի հաշվարկման և վճարման համար հաշվետու ժամանակաշրջան է համարվում յուրաքանչյուր հաշվետու եռամսյակը:

---

<sup>29</sup> Նույն հոդվածը...:

<sup>30</sup> Նույն հոդվածը...:

Հաշվետու ժամանակաշրջանի համար առևտրական (առք ու վաճառքի) գործունեությունից ձևավորվող հարկման բազայի մասով (բացառությամբ երկրորդային հումքի) հաշվարկված շրջանառության հարկի գումարը նվազեցվում է ձեռք բերման ծախսերի 4 տոկոսը կազմող գումարի չափով: Նշված ծախսերը ներառում են.

- տվյալ հաշվետու ժամանակաշրջանում անմիջական վաճառքի նպատակով ձեռք բերված ապրանքների գծով կատարված՝ փաստաթղթերով հիմնավորված ծախսերի հանրագումարը (ներառյալ՝ ԱԱՀ-ի, ակցիզային հարկի և (կամ) բնապահպանական հարկի գումարները),

- ՀՀ ներմուծված ապրանքների մասով ներմուծման մաքսային հայտարարագրերում արտացոլված մաքսային արժեքի, հաշվարկված մաքսատուրքի, ԱԱՀ-ի և (կամ) բնապահպանական հարկերի հանրագումարը,

- կամ ներմուծման հարկային հայտարարագրերում արտացոլված՝ ԱԱՀ-ով հարկման բազայի, հաշվարկված ԱԱՀ-ի և (կամ) բնապահպանական հարկի հանրագումարը:

Եթե նվազեցումներից հետո շրջանառության հարկի գումարը կազմում է հարկման բազայի 1.5 տոկոսից պակաս գումար, ապա նվազեցումը կատարվում է մինչև այդ սահմանաչափը, և հարկի գումարը հաշվարկվում է ձևավորվող հարկման բազայի 1.5 տոկոսի չափով: Իսկ համապատասխանաբար չնվազեցված մասը (նույնիսկ հարկման բազայի բացակայության դեպքում)՝ փոխանցվում է հետագա հաշվետու ժամանակաշրջաններ՝ նույն սկզբունքով հաշվարկելու և նվազեցվումներ կատարելու նպատակով:

Հաշվետու ժամանակաշրջանի համար հանրային սննդի ոլորտում իրականացվող գործունեությունից ձևավորվող հարկման բազայի մասով հաշվարկված շրջանառության հարկի գումարը նվազեցվում է տվյալ հաշվետու ժամանակաշրջանում հանրային սննդի ոլորտում իրականացվող գործունեության հետ կապված՝ փաստաթղթերով հիմնավորված ծախսերի (բացառությամբ հիմնական միջոցների ձեռքբերման, կառուցման և այլ ծախսերի, ինչպես նաև խոհարարական արտադրանք չհանդիսացող այլ ակտիվների օտարման դեպքում՝ դրանք ձեռք բերելու ծախսերի) հանրագումարի 3 տոկոսը կազմող գումարի չափով: Եթե նվազեցումներից հետո

շրջանառության հարկի գումարը կազմում է հարկման բազայի 4 տոկոսից պակաս գումար, ապա նվազեցումը կատարվում մինչև այդ սահմանաչափը, և հարկի գումարը հաշվարկվում է հարկման բազայի 4 տոկոսի չափով: Ծախսերի մեջ ներառվում են նաև ձեռք բերվող կամ ներմուծվող ապրանքների համար վճարվող մաքսատուրքի, ԱԱՀ-ի, ակցիզային հարկի և (կամ) բնապահպանական հարկի գումարները:

Շրջանառության հարկ վճարողները հաշվետու ժամանակաշրջանի՝ առևտրական (առք ու վաճառքի) գործունեության և հանրային սննդի ոլորտում իրականացվող գործունեության արդյունքներով պետական բյուջե են վճարում այդ ժամանակաշրջանում ձևավորվող հարկման բազայի նկատմամբ սահմանված դրույքաչափի կիրառությամբ հաշվարկված շրջանառության հարկի գումարի և հաշվարկված՝ շրջանառության հարկի գումարից նվազեցվող գումարի տարբերությունը (իրականացնելով ապրանքների առանձնացված հաշվառում):

Շրջանառության հարկ վճարողի համար պահպանվում են այլ հարկերի (որոնց շրջանառության հարկը չի փոխարինում) և վճարների հաշվարկման ու վճարման կարգերը, սակայն ազատվում են շահութահարկի կանխավճարների կատարումից, ինչպես նաև՝ հարկային գործակալի համար սահմանված պարտավորությունների կատարումից, որի դեպքում՝ հարկային գործակալի կողմից ապրանք մատակարարող, աշխատանք կատարող և (կամ) ծառայություն մատուցող ֆիզիկական անձանց վճարված եկամուտների մասով, եթե առկա չեն հաշվարկային փաստաթղթեր, ապա վճարվող եկումտներից 20 տոկոս դրույքաչափով հաշվարկվում և պահվում է եկամտային հարկ:

Ի դեպ, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները՝ որպես ֆիզիկական անձինք, եկամտային հարկ վճարողներ են համարվում միայն անձնական եկամուտների մասով: ՀՀ-ում հաշվառված անհատ ձեռնարկատերերի և նոտարների (ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց) ձեռնարկատիրական եկամուտները, ինչպես նաև մշտական հաստատության միջոցով ՀՀ-ում գործունեություն իրականացնող ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց մշտական հաստատությանը վերագրվող եկամուտները, ինչպես նաև արտաքին տնտեսական գործու-

նեությունից ստացվող եկամուտները եկամտային հարկով հարկման օբեկտ չեն համարվում<sup>31</sup>:

**Ավելացված արժեքի հարկը** (այսուհետ՝ ԱԱՀ) ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների և (կամ) գործառնությունների իրականացման համար պետական բյուջե վճարվող պետական հարկ է<sup>32</sup>:

ԱԱՀ վճարողներ են համարվում հարկային մարմնում որպես ԱԱՀ վճարող հաշվառված կազմակերպությունները, անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները: Անհատ ձեռնարկատեր և նոտար չհանդիսացող ֆիզիկական անձինք ԱԱՀ վճարողներ չեն համարվում (բացառությամբ ձեռնարկատիրական գործունեության նպատակով ներմուծվող հարկման օբյեկտ համարվող ապրանքների դեպքում):

ԱԱՀ-ն գանձվում է ապրանքների ներմուծման դեպքում, մատակարարի կողմից մատակարարվող ապրանքների և կատարված աշխատանքների կամ մատուցվող ծառայությունների դիմաց և վերականգնվում է գնորդի կողմից առևտրային շղթայի յուրաքանչյուր փուլում մինչև վերջնական սպառողը: Ապրանքների մատակարարումից կամ ծառայությունների մատուցումից հաշվարկված և դրանց ձեռք բերման դիմաց մատակարարներին (ապրանքների ներմուծման դեպքում՝ մաքսային մարմիններին) վճարած ԱԱՀ-ի գումարների տարբերությունը փոխանցվում է պետական բյուջե սահմանված ժամկետում:

ԱԱՀ-ով հարկման օբյեկտ են համարվում հետևյալ գործարքներն ու գործառնությունները.

1) ապրանքի մատակարարումը, եթե ապրանքի մատակարարման վայրը համարվում է Հայաստանի Հանրապետությունը.

2) աշխատանքի կատարումը և (կամ) ծառայության մատուցումը:

Ծառայության մատուցում է համարվում նաև՝

ա) ապրանքի՝ վարձակալության կամ օգտագործման տրամադրումը (բացառությամբ ապրանքի ֆինանսական վարձակալության (լիզինգի) այն դեպքերի, երբ վարձակալության պայմանագրով նախա-

<sup>31</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, հոդված 141:

<sup>32</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, Գլուխ 11:

տեսվում է ապրանքի սեփականության իրավունքի փոխանցում վարձակալին),

բ) փոխառության տրամադրումը,

գ) ոչ նյութական ակտիվի օտարումը,

դ) ոչ նյութական ակտիվի օգտագործման տրամադրումը,

3) «Բաց թողնում՝ ներքին սպառման համար» մաքսային ընթացակարգով Հայաստանի Հանրապետություն ապրանքի ներմուծումը.

4) ԵՏՄ անդամ պետություններից Հայաստանի Հանրապետություն ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքի ներմուծումը:

Բեռների, փոստի և (կամ) ուղևորների՝ ցանկացած տեսակի տրանսպորտային միջոցով փոխադրման տրանսպորտային ծառայության մատուցման գործարքը ԱԱՀ-ով հարկման օբյեկտ չի համարվում, եթե այն սկսվում և ավարտվում է Հայաստանի Հանրապետության տարածքից դուրս:

ԱԱՀ-ով հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների ու գործառնությունների հարկման բազայի նկատմամբ ԱԱՀ-ն հաշվարկվում է 20 տոկոս դրույքաչափով: Նաև սահմանված որոշ գործարքների համար կիրառվում է հարկման բազայի նկատմամբ 0 տոկոս դրույքաչափ:

Ապրանքի մատակարարման, աշխատանքի կատարման կամ ծառայության մատուցման գործարքների դեպքում ԱԱՀ-ով հարկման բազա է համարվում դրանց արժեքը՝ դրամական արտահայտությամբ՝ առանց ԱԱՀ-ի (այսինքն՝ նշված 20 տոկոս դրույքաչափի դեպքում 5/6-րդ մասը):

«Բաց թողնում՝ ներքին սպառման համար» մաքսային ընթացակարգով Հայաստանի Հանրապետություն ապրանքի ներմուծման դեպքում ԱԱՀ-ով հարկման բազա է համարվում ԵՏՄ միասնական մաքսային օրենսդրությամբ սահմանված կարգով որոշվող մաքսային արժեքի, մաքսատուրքի, նաև ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի ներմուծման դեպքում՝ հաշվարկված ակցիզային հարկի հանրագումարը:

ԵՏՄ անդամ պետություններից Հայաստանի Հանրապետություն ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքի ներմուծման դեպքում ԱԱՀ-ով հարկման բազա է համարվում ներմուծվող ապրանքի ձեռքբերման արժեքը, իսկ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի ներմուծման դեպքում՝ ներմուծվող ապրանքի

ծեղքերման արժեքի հաշվարկված ակցիզային հարկի հանրագումարը:

Հայաստանի Հանրապետության տարածքից «Արտահանում» մաքսային ընթացակարգով արտահանված, ինչպես նաև Հայաստանի Հանրապետության տարածքից ԵՏՄ անդամ պետություն արտահանված՝ ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքի մատակարարման գործարքի դեպքում ԱԱՀ-ով հարկման բազա է համարվում «Մաքսային կարգավորման մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքով սահմանված կարգով հաշվարկվող մաքսային արժեքը:

Ապրանքի մատակարարման գործարքի՝ ԱԱՀ-ով հարկման բազան որոշելիս հարկման բազային գումարվում են նաև՝

ա) ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի մատակարարման դեպքում՝ հաշվարկված ակցիզային հարկի գումարը.

բ) բնապահպանական հարկով հարկման ենթակա ապրանքի մատակարարման դեպքում՝ հաշվարկված բնապահպանական հարկի գումարը:

Տարայավորված ապրանքի մատակարարման դեպքում տարայի արժեքը ներառվում է ԱԱՀ-ով հարկման բազայի մեջ:

Ապրանքի մատակարարման, աշխատանքի կատարման կամ ծառայության մատուցման անհատույց կամ իրական արժեքից էականորեն ցածր արժեքով հատուցմամբ գործարքների դեպքում ԱԱՀ-ով հարկման բազա է համարվում այդ գործարքների իրական արժեքի (նախորդող 365 օրվա ընթացքում համեմատելի հանգամանքներում տվյալ հարկ վճարողի կողմից կատարված համանման ապրանքի մատակարարման, աշխատանքների կատարման, ծառայությունների մատուցման արժեքի (առանց ԱԱՀ-ի) 80 տոկոսը, բացառությամբ՝ հրապարակային սակարկության միջոցով իրականացվող գործարքների, նաև այն գործարքների, որոնք իրականացվում են հարկ վճարողի կողմից նախապես ընդունված գրավոր կամ իրավական ակտում նշված առևտրային զեղչի չափով պակաս արժեքով, և որ այդ առևտրային զեղչը դուրս գրված հաշվարկային փաստաթղթերում արտացոլվում է:

Շենքերի, շինությունների (այդ թվում՝ անավարտ, կիսակառույց), բնակելի կամ այլ տարածքների, հողամասերի օտարման դեպքում ԱԱՀ-ով հարկման բազան որոշվում է նույն սկզբունքով, բայց ոչ

պակաս, քան դրանց համար սահմանված կարգով որոշվող՝ անշարժ գույքի հարկով հարկման բազայի չափով (եթե գործարքը չի կատարում պետությունը կամ համայնքը):

ԵՏՄ միասնական մաքսային օրենսդրությամբ սահմանված կարգով ԱԱՀ-ով հարկման բազայի, ինչպես և ԱԱՀ-ի հարկման բազայի որոշման այլ առանձնահատկությունների համար ՀՀ հարկային օրենսգրքում առանձնացված են մի շարք այլ դրույթներ<sup>33</sup>:

ԱԱՀ-ից ազատելը՝ ԱԱՀ-ով հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների ու գործառնությունների հարկման բազայի նկատմամբ ԱԱՀ չհաշվարկելն է: ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանվում են ԱԱՀ-ից ազատված գործարքներն ու գործառնությունները<sup>34</sup>:

ԱԱՀ վճարողները սահմանված դեպքերում պարտավոր են դուրս գրել հարկային հաշիվներ, նաև ճշգրտող հարկային հաշիվներ:

ԱԱՀ-ի հաշվարկման և վճարման համար հաշվետու ժամանակաշրջան է համարվում յուրաքանչյուր հաշվետու ամիսը: ԱԱՀ վճարողները հաշվետու ժամանակաշրջանի համար պետական բյուջե են վճարում այդ ժամանակաշրջանում իրականացված՝ հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների հարկման բազայի նկատմամբ հաշվարկված ԱԱՀ-ի գումարների և հաշվանցվող (պակասեցվող) ԱԱՀ-ի գումարների դրական տարբերությունը:

ՀՀ-ում մշտական հաստատություն չունեցող ոչ ռեզիդենտ կազմակերպության կամ ֆիզիկական անձի կողմից իրենց սեփականության իրավունքով պատկանող ապրանքների ներմուծման, ինչպես նաև այդպիսի կազմակերպության կողմից ՀՀ-ում ԱԱՀ-ով հարկվող գործարքների իրականացման դեպքում, ԱԱՀ-ի հաշվարկման և վճարման պարտավորությունը՝ որպես հարկային գործակալ, կրում են պայմանագրային հարաբերությունների կողմ հանդիսացող ԱԱՀ վճարողները (եթե ներմուծումը չի կատարվել է ԱԱՀ վճարողի անունով, և եթե պայմանագրային հարաբերությունների կողմը համարվում է ընտանեկան ձեռնարկատիրության սուբյեկտ կամ շրջանառության հարկ վճարող կամ արտոնագրային հարկ վճարող): Այս դեպքում, ԱԱՀ-ով հարկման ենթակա գործարքների մասով ԱԱՀ-ի հաշվարկման ժամանակ ԱԱՀ-ի շեմը հաշվի չի առնվում:

<sup>33</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 62:

<sup>34</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 64:

ԱԱՀ-ի հաշվանցվող (պակասեցվող) գումարներ են համարվում.

1. ՀՀ տարածքում հաշվետու ժամանակաշրջանում ձեռք բերված ապրանքների, ընդունված աշխատանքների և (կամ) ստացված ծառայությունների գծով մատակարարների կողմից դուրս գրված հարկային հաշիվներում (այսինքն մատակարարման այդ հաշվետու ժամանակաշրջանի ամսաթվով) առանձնացված ԱԱՀ-ի գումարները՝ հաշվետու ժամանակաշրջանի համար հարկային մարմին ներկայացվող ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի միասնական հաշվարկով.

2. «Բաց թողնում՝ ներքին սպառման համար» մաքսային ընթացակարգով ՀՀ տարածք ներմուծված ապրանքների համար հաշվարկված և վճարված ԱԱՀ-ի գումարները՝ ապրանքների ներմուծման մաքսային հայտարարագրի գրանցման օրն ընդգրկող հաշվետու ժամանակաշրջանի համար հարկային մարմին ներկայացվող ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի միասնական հաշվարկով.

3. վճարման ժամկետի հետաձգման դեպքում՝ ԱԱՀ-ի համապատասխան գումարի վճարման (այդ թվում՝ մասնակի) օրն ընդգրկող հաշվետու ժամանակաշրջանի համար հարկային մարմին ներկայացվող ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի միասնական հաշվարկով՝ վճարված ԱԱՀ-ի գումարի չափով.

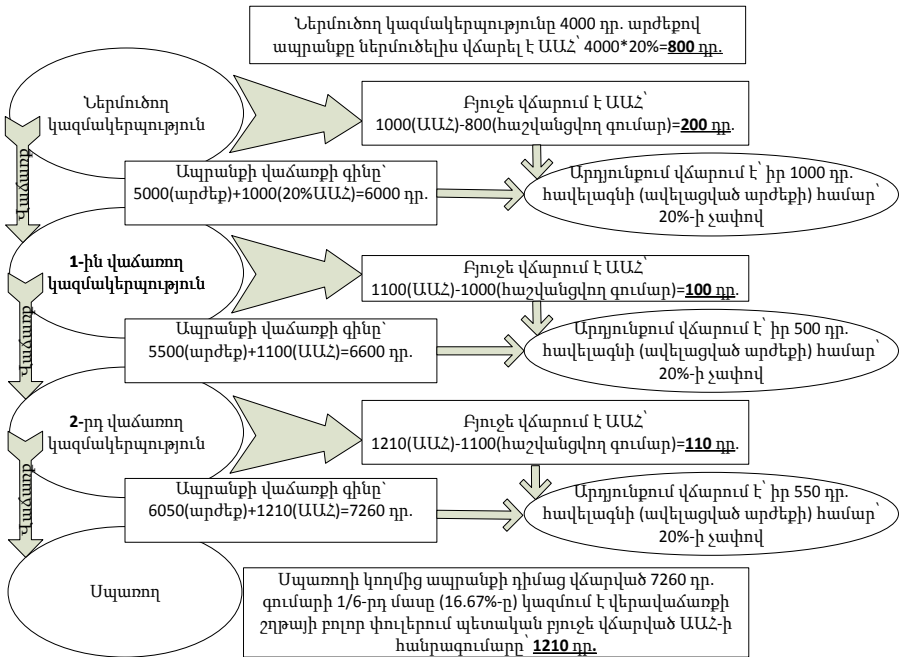
4. ԵՏՄ անդամ պետություններից ՀՀ տարածք ներմուծված ապրանքների համար վճարված ԱԱՀ-ի գումարները՝ ՀՀ տարածք ներմուծելու (սահմանը հատելու) օրն ընդգրկող հաշվետու ժամանակաշրջանի համար հարկային մարմին ներկայացվող ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի միասնական հաշվարկով վճարված ԱԱՀ-ի գումարի չափով (նաև ներմուծման մասով ստուգման արդյունքում ԱԱՀ-ի գծով առաջադրված լրացուցիչ պարտավորությունների վճարված գումարների դեպքում).

5. ՀՀ տարածքում հաշվետու ժամանակաշրջանում ՀՀ մշտական հաստատություն չունեցող ոչ ռեզիդենտ կազմակերպությունից ձեռք բերված ապրանքների, ընդունված աշխատանքների և (կամ) ստացված ծառայությունների գծով ԱԱՀ վճարողների կողմից դուրս գրվող հարկային հաշիվներում առանձնացված ԱԱՀ-ի գումարները՝ հարկային մարմին ներկայացվող ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի միասնական հաշվարկով:

ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանվում են նաև ԱԱՀ-ի գումարների հաշվանցման (պակասեցման) այլ առանձնահատկություններ, ինչպես նաև պարտավորությունների ու հաշվանցումների (պակասեցումների) վերաձևակերպման կարգը<sup>35</sup>:

ՀՀ տարածքից ԵՏՄ անդամ պետություններ արտահանված՝ ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքների մատակարարման գործարքների նկատմամբ ԱԱՀ-ի զրոյական դրույքաչափի կիրառությունը հիմնավորվում է արտահանման հարկային հայտարարագիրը արտահանողի կողմից հարկային մարմին ներկայացնելու օրը:

Ստորև ներկայացվող գծապատկերում՝ պայմանականորեն ներմուծված նույն ապրանքի վերավաճառքի շղթայի բոլոր փուլերում ԱԱՀ-ի գումարների հաշվանցման և վճարման մեխանիզմի գործուղության էությունն է:



## Գծապատկեր 2. ԱԱՀ-ի գումարների հաշվանցման և վճարման համակարգը

<sup>35</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, հոդվածներ 71 և 73:

ԱԱՀ վճարողներին հաշվետու ժամանակաշրջանի գործունեության արդյունքներով պետական բյուջեից փոխհատուցման ենթակա ԱԱՀ-ի գումարը հաշվարկվում է որպես այդ ժամանակաշրջանում իրականացված՝ հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների հարկման բազայի նկատմամբ հաշվարկված ԱԱՀ-ի գումարի և հաշվանցվող (պակասեցվող) ԱԱՀ-ի գումարների բացասական տարբերություն: ԱԱՀ-ի փոխհատուցվող գումարն ուղղվում է հաշվետու ժամանակաշրջանների գործունեության արդյունքներով ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի միասնական հաշվարկներով առաջացող՝ պետական բյուջե վճարման ենթակա ԱԱՀ-ի գումարների և առաջացած լրացուցիչ գումարների մարմանը: Յուրաքանչյուր կիսամյակի դիտարկմամբ, եթե ԱԱՀ վճարողն ունի ԱԱՀ-ի փոխհատուցվող գումար, ապա այդ գումարը նրա գրավոր դիմումի հիման վրա, ստուգման կամ ուսումնասիրության արդյունքներով հիմնավորվելու դեպքում, մուտքագրվում է միասնական հաշվին:

ԱԱՀ-ի 0 տոկոս դրույքաչափով հարկման ենթակա գործարքների ու գործառնությունների իրականացման դեպքում ԱԱՀ-ի փոխհատուցվող գումարները (ԱԱՀ-ի 0 տոկոս դրույքաչափով հարկվող գործարքների հարկման բազայի 20 տոկոսը չգերազանցող մասը) ԱԱՀ վճարողի գրավոր դիմումի հիման վրա ուսումնասիրության արդյունքներով հիմնավորվելու դեպքում մուտքագրվում են միասնական հաշվին, եթե հարկ վճարողն ունի ԱԱՀ-ի փոխհատուցվող գումար:

**Շահութահարկը** ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված հարկման օբյեկտի համար պետական բյուջե վճարվող պետական հարկ է<sup>36</sup>:

Շահութահարկ վճարողներ են համարվում՝

- 1) ռեզիդենտ կազմակերպությունները.
- 2) ՀՀ-ում հաշվառված անհատ ձեռնարկատերերը, նոտարները,
- 3) ՀՀ-ում հաշվառված, կանոնները գրանցած պայմանագրային ներդրումային ֆոնդերը (բացառությամբ կենսաթոշակային ֆոնդերի և երաշխիքային ֆոնդերի).

---

<sup>36</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրք, Գլուխ 21:

4) ոչ ռեզիդենտ կազմակերպությունները, ինչպես նաև մշտական հաստատության միջոցով ՀՀ-ում գործունեություն իրականացնող և (կամ) մշտական հաստատության միջոցով Հայաստանի Հանրապետության աղբյուրներից եկամուտ ստացող ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձինք:

Շահութահարկ վճարողներ չեն համարվում՝

1) Հայաստանի Հանրապետությունը՝ ի դեմս պետական մարմինների.

2) Հայաստանի Հանրապետության համայնքները՝ ի դեմս համայնքային կառավարչական հիմնարկների.

3) Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկը.

4) Հայաստանի Հանրապետությունում հավատարմագրված դիվանագիտական ներկայացուցչությունները և հյուպատոսական հիմնարկները, դրանց հավասարեցված միջազգային կազմակերպությունները.

5) Հայաստանի Հանրապետության պաշտպանության ժամանակ զինծառայողների կյանքին կամ առողջությանը պատճառված վնասների հատուցման մասին» ՀՀ օրենքի հիման վրա ստեղծված հատուցման հիմնադրամը:

Շահութահարկով հարկման օբյեկտ է համարվում՝

ա) ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողների համար՝ Հայաստանի Հանրապետության աղբյուրներից և (կամ) ՀՀ-ից դուրս գտնվող աղբյուրներից ստացվող կամ ստացման ենթակա (այսուհետ՝ ստացվող) համախառն եկամուտը, բացառությամբ ՀՀ-ում հաշվառված անհատ ձեռնարկատերերի և նոտարների անձնական եկամուտների.

բ) ներդրումային ֆոնդերի, ինչպես նաև «Ակտիվների արժեթղթավորման և ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի մասին» ՀՀ օրենքի հիման վրա ստեղծված արժեթղթավորման հիմնադրամի համար՝ զուտ ակտիվների հանրագումարը.

գ) ոչ ռեզիդենտ կազմակերպությունների, ինչպես նաև մշտական հաստատության միջոցով ՀՀ-ում գործունեություն իրականացնող կամ Հայաստանի Հանրապետության աղբյուրներից եկամուտ ստացող ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց (այսուհետ՝ ոչ ռեզիդենտ

շահութահարկ վճարողներ) համար՝ ստացվող համախառն եկամուտը, բացառությամբ այդ ֆիզիկական անձանց անձնական եկամուտների:

Շահութահարկով հարկման բազա են համարվում՝

1) ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողների համար՝ հարկվող շահույթը, որը որոշվում է որպես ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված համախառն եկամտի և նվազեցումների դրական տարբերություն:

2) ներդրումային ֆոնդերի, ինչպես նաև արժեթղթավորման հիմնադրամի համար՝ զուտ ակտիվների հանրագումարը, որը որոշվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի սահմանած և հարկային մարմնի հետ համաձայնեցրած կարգով:

3) ոչ ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողներ համար՝ հարկվող շահույթը, որը որոշվում է որպես ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված համախառն եկամտի և նվազեցումների դրական տարբերություն:

4) առանց մշտական հաստատության ՀՀ-ում գործունեություն իրականացնող և (կամ) Հայաստանի Հանրապետության աղբյուրներից եկամուտ ստացող ոչ ռեզիդենտ կազմակերպությունների համար՝ ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված համախառն եկամուտը:

5) մշտական հաստատության միջոցով ՀՀ-ում գործունեություն իրականացնող ոչ ռեզիդենտ կազմակերպությունների՝ մշտական հաստատությանը չվերագրվող գործունեության և (կամ) եկամուտների մասով՝ ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված համախառն եկամուտը:

Շահութահարկով հարկման բազան որոշելիս՝

ա) հաշվառումն իրականացվում է հաշվապահական հաշվառումը և ֆինանսական հաշվետվությունների պատրաստումը կարգավորող օրենքներով և այլ իրավական ակտերով սահմանված սկզբունքների և կանոնների հիման վրա, ՀՀ հարկային օրենսգրքով դրանց կիրառության առանձնահատկություններ սահմանված չեն:

բ) ակտիվները և պարտավորությունները հաշվի են առնվում սկզբնական արժեքով, բացառությամբ օրենքով սահմանված կարգով վերագնահատված ակտիվների և պարտավորությունների, որոնք հաշվի են առնվում վերագնահատված արժեքով (շահութահարկով հարկման բազայի որոշման կամ շահութահարկի հաշվարկման նպատակով):

գ) ակտիվների ձեռք բերումից հետո՝ հաշվանցման (պակասեցման) ենթակա ԱԱՀ-ի գումարների ճշգրտումներն այդ ակտիվների սկզբնական կամ հաշվեկշռային արժեքները չեն փոփոխում:

դ) հարկային հսկողության արդյունքում հայտնաբերված՝ ակտիվների պակասորդի մասով հարկման բազայի ավելացում կամ պակասեցում չի կատարվում:

ե) հաշվի են առնվում միայն ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված պահուստների ստեղծման հետևանքով առաջացող եկամուտները և նվազեցումները:

ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված են համախառն եկամտի՝ եկամուտների ստացման աղբյուրները, եկամուտ չհամարվող տարրերը, եկամտի առանձին տեսակների հաշվառման առանձնահատկությունները, ինչպես նաև նվազեցումների՝ ծախսերը, ծախս չհամարվող տարրերը, կորուստները, այլ նվազեցումները և հարկման բազայի որոշման ու հաշվառման այլ առանձնահատկություններ<sup>37</sup>:

Ռեզիդենտ և ոչ ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողների հարկման բազայի նկատմամբ շահութահարկը հաշվարկվում է 20 տոկոս դրույքաչափով, իսկ ներդրումային ֆոնդերի, ինչպես նաև արժեթղթավորման հիմնադրամի հարկման բազայի նկատմամբ շահութահարկը հաշվարկվում է 0,01 տոկոս դրույքաչափով:

Հարկման հատուկ համակարգերում գործունեություն իրականացնող անհատ ձեռնարկատերերը և նոտարները գործունեության այդ տեսակների մասով շահութահարկը վճարում են ամսական 5000 դրամի չափով (անկախ այն հանգամանքից, թե անհատ ձեռնարկատերը կամ նոտարը քանի հարկման հատուկ համակարգում է գործունեություն իրականացնում), որը նրանց համար գործունեության այդ տեսակների մասով համարվում է շահութահարկի գծով վերջնական հարկային պարտավորություն:

Մինչև 2024 թվականի դեկտեմբերի 31-ը ներառյալ ընդգրկված հարկային տարիների համար շահութահարկի վճարումից ազատվում են գյուղատնտեսական արտադրանքի արտադրությամբ զբաղված շահութահարկ վճարողները՝ իրենց կողմից գյուղատնտեսական արտադրանքի իրացումից ստացվող եկամտի, ինչպես նաև այլ

<sup>37</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդվածներ 107-ից 124:

ակտիվների իրացումից ստացվող և այլ եկամուտների մասով (ընդհանուրի 10 տոկոսը չգերազանցող):

Ոչ ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողներին վճարված եկամուտների գծով ձևավորվող հարկման բազայի մասով շահութահարկը հաշվարկում և պահում է հարկային գործակալը:

Ռեզիդենտ և ոչ ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողների, ինչպես նաև պայմանագրային ներդրումային ֆոնդերի մասով շահութահարկի հաշվարկման և վճարման համար հաշվետու ժամանակաշրջան է համարվում յուրաքանչյուր հաշվետու տարին:

Շահութահարկ վճարողները մինչև հաշվետու ժամանակաշրջանին հաջորդող հարկային տարվա ապրիլի 20-ը ներառյալ հարկային մարմին են ներկայացնում շահութահարկի հաշվարկ:

Հարկային գործակալները մինչև յուրաքանչյուր հաշվետու եռամսյակին հաջորդող ամսվա 20-ը ներառյալ հարկային մարմին են ներկայացնում նախորդ հաշվետու եռամսյակում ոչ ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողներին վճարված եկամուտների և հաշվարկված ու վճարված շահութահարկի գումարների մասին հաշվարկ:

Ռեզիդենտ և ոչ ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողները պարտավոր են ընթացիկ հարկային տարվա յուրաքանչյուր եռամսյակի համար՝ մինչև տվյալ եռամսյակի վերջին ամսվա 20-ը ներառյալ, կատարել շահութահարկի կանխավճարներ՝ նախորդ հարկային տարվա շահութահարկի գումարի 20 տոկոսի չափով, եթե չեն ընտրել Հարկային օրենսգրքով սահմանված այլընտրանքային եղանակ:

Շահութահարկի կանխավճարների հաշվարկման նպատակով նախորդ հարկային տարվա շահութահարկի գումարի մեջ չեն ներառվում հատուկ հարկային համակարգերի շրջանակներում հաշվարկվող շրջանառության հարկի կամ արտոնագրային հարկի գումարներում առկա՝ շահութահարկի հաշվարկային մասնաբաժինները, ինչպես նաև հարկման հատուկ համակարգերի շրջանակներում հաշվարկվող շահութահարկի գումարները:

**Ակցիզային հարկը** ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների և (կամ) գործառ-

նությունների իրականացման համար պետական բյուջե վճարվող պետական հարկ է<sup>38</sup>:

Ակցիզային հարկ վճարողներ են համարվում ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված հարկման օբյեկտ համարվող գործարքներ և (կամ) գործառնություններ իրականացնող կազմակերպությունները և անհատ ձեռնարկատերերը:

- Ռեզիդենտ կազմակերպության կամ անհատ ձեռնարկատիրոջ կամ ոչ ռեզիդենտի մշտական հաստատության հետ կնքված պայմանագրերով նրանց կողմից տրված հումքից ՀՀ տարածքում արտադրված կամ տարայավորված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի մատակարարման գործարքի մասով ակցիզային հարկ վճարող է համարվում համապատասխանաբար ՀՀ ռեզիդենտ կազմակերպությունը կամ ՀՀ-ում հաշվառված անհատ ձեռնարկատերը կամ ոչ ռեզիդենտի մշտական հաստատությունը՝ որպես պատվիրատու:

- Մշտական հաստատություն չունեցող ոչ ռեզիդենտ կազմակերպության կամ ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձի հետ կնքված պայմանագրերով նրանց կողմից տրված հումքից ՀՀ տարածքում արտադրված կամ տարայավորված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի մասով ակցիզային հարկ վճարող է համարվում այդ ապրանքն արտադրող կամ տարայավորող կազմակերպությունը կամ անհատ ձեռնարկատերը:

- Ֆիզիկական անձինք (անհատ ձեռնարկատեր չհանդիսացող) չեն համարվում ակցիզային հարկ վճարողներ, սակայն եթե նրանք ձեռնարկատիրական գործունեության նպատակով ՀՀ տարածք են ներմուծում ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքներ, ապա պարտավոր են վճարել այդ ներմուծումներից առաջացող ակցիզային հարկի գումարները:

Ակցիզային հարկով հարկման օբյեկտ են համարվում ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքների մասով իրականացվող հետևյալ գործարքները և (կամ) գործառնությունները.

1. արտադրողի կողմից արտադրված կամ տարայավորված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի մատակարարումը,

---

<sup>38</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքի, Գլուխ 16

Եթե ապրանքի մատակարարման վայրը համարվում է Հայաստանի Հանրապետությունը:

2. «Բաց թողնում՝ ներքին սպառման համար» մաքսային ընթացակարգով, ինչպես նաև ԵՏՄ-ից ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի ներմուծումը Հայաստանի Հանրապետություն.

3. ավտոգազալիցքավորման ճնշակայանում սեղմված բնական գազի մատակարարումը:

- Ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի մատակարարման գործարքի դեպքում, ակցիզային հարկով հարկման բազա են համարվում՝

ա) ապրանքի քանակը (ծավալը)՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հատուկ (հաստատագրված) դրույքաչափերի,

բ) ապրանքի արժեքը՝ առանց ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հաշվարկային (տոկոսային) դրույքաչափերի:

- «Բաց թողնում՝ ներքին սպառման համար» մաքսային ընթացակարգով ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի ներմուծման դեպքում ակցիզային հարկով հարկման բազա են համարվում՝

ա) ապրանքի քանակը (ծավալը)՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հատուկ (հաստատագրված) դրույքաչափերի,

բ) ԵՏՄ միասնական մաքսային օրենսդրությամբ սահմանված կարգով որոշվող՝ ապրանքի մաքսային արժեքը՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հաշվարկային (տոկոսային) դրույքաչափերի:

- ԵՏՄ անդամ պետություններից ակցիզային հարկով հարկման ենթակա՝ ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքի ներմուծման դեպքում ակցիզային հարկով հարկման բազա են համարվում՝

ա) ապրանքի քանակը (ծավալը)՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հատուկ (հաստատագրված) դրույքաչափերի.

բ) ապրանքի ձեռքբերման արժեքը՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հաշվարկային (տոկոսային) դրույքաչափերի:

- ՀՀ տարածքից «Արտահանում» մաքսային ընթացակարգով արտահանված, ինչպես նաև ՀՀ տարածքից ԵՏՄ անդամ պետություն արտահանված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա՝ ԵՏՄ

ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքի մատակարարման գործարքի դեպքում ակցիզային հարկով հարկման բազա են համարվում՝

ա) ապրանքի քանակը (ծավալը)՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հատուկ (հաստատագրված) դրույքաչափերի.

բ) «Մաքսային կարգավորման մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքով սահմանված կարգով հաշվարկվող մաքսային արժեքը՝ ըստ սահմանված ակցիզային հարկի հաշվարկային (տոկոսային) դրույքաչափերի:

Ապրանքի մատակարարման անհատույց կամ իրական արժեքից էականորեն ցածր արժեքով հատուցմամբ գործարքների դեպքում, ակցիզային հարկով հարկման բազա է համարվում այդ գործարքների իրական արժեքի 80 տոկոսը: Համարվում է, որ գործարքն իրականացվել է իրական արժեքից էականորեն ցածր արժեքով, եթե դրա հատուցման արժեքը (առանց ակցիզային հարկի և ԱԱՀ-ի) 20 և ավելի տոկոսով ցածր է նույն, իսկ դրա բացակայության դեպքում համանման ապրանքի մատակարարման գործարքի իրական արժեքից (առանց ակցիզային հարկի և ԱԱՀ-ի), բացառությամբ՝ հրապարակային սակարկության միջոցով իրականացվող գործարքների, նաև այն գործարքների, որոնք իրականացվում են հարկ վճարողի կողմից նախապես ընդունված գրավոր կամ իրավական ակտում նշված առևտրային զեղչի չափով պակաս արժեքով, և որ այդ առևտրային զեղչը դուրս գրված հաշվարկային փաստաթղթերում արտացոլվում է: Նույն կամ համանման ապրանքի մատակարարման գործարքների համեմատելի հանգամանքները որոշվում են նախորդող հարկային տարվա սկզբից մինչև համապատասխան գործարքի կատարումը նույն կամ համանման ապրանքի մատակարարման գործարքների հիման վրա:

- Ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքներն են՝
- սպիրտային խմիչքները.
- գարեջուրը.
- գինին.
- ծխախոտի արտադրանքը (այդ թվում՝ ծխախոտի արդյունաբերական փոխարինիչները, սիգարետները, սիգարեթխները).
- քսայուղը.
- բենզինը.

- դիզելային վառելիքը.
- հում նավթը.
- նավթամթերքները.
- նավթային գազերը.
- գազանման այլ ածխաջրածինները (ոչ սեղմված չհամարվող բնական գազը).

- սեղմված բնական գազը:

ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանված են ակցիզային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների ու գործառնությունների հարկման բազայի նկատմամբ հաշվարկվող ակցիզային հարկի դրույքաչափերը, հաշվարկման առանձնահատկությունները<sup>39</sup>:

Հաճախ անհրաժեշտություն է առաջանում հարկային հաշիվ դուրս գրելիս արդեն որոշված ապրանքի դիմաց «ընդամենը հատուցման ենթակա գումարից» հաշվարկել ակցիզային հարկը, այսինքն՝ կատարել հետհաշվարկ: Այս դեպքում, օրինակ խաղողի գինու համար նախատեսված է հետևյալ հարկման բազան և դրույքաչափը.

Ապրանքի ծածկագիրը՝ ըստ ԱՏԳԱԱ-ի	Ապրանքախմբի անվանումը	Հարկման բազայի չափման միավորը	Ակցիզային հարկի դրույքաչափը
2204	խաղողի գինի	արժեք՝ առանց ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի կամ մաքսային արժեք կամ ձեռքբերման արժեք կամ 1 լիտր	10 տոկոս, բայց ոչ պակաս, քան 1 լիտրի համար՝ 100 դրամ

Անհրաժեշտ է դուրս բերել բանաձև 10% դրույքաչափի համար: Նախ ընդունենք ԱԱՀ-ի 16,67%-ը՝ 1/6, և կազմենք հավասարումների համակարգ՝

$$1) \text{ ԱԱՀ} = (\text{Օտարման գին} - \text{Բազմակի օգտագործման տարա}) /$$

6

<sup>39</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 88:

2) Ակցիզային հարկը = (Օտարման գին - ԱԱՀ - Ակցիզային հարկ)\*10%

այստեղից՝

$$10 * Ակց. = (Օտգ. - (Օտգ. - Տարա) / 6 - Ակց.)$$

$$60 * Ակց. = 6 * Օտգ. - Օտգ. + Տարա - 6 * Ակց.$$

$$66 * Ակց. = 5 * Օտգ. + Տարա$$

$$\text{Ակցիզային հարկը} = (5 * \text{Օտգ} + \text{Տարա}) / 66$$

Մնում է համեմատել, թե ստացված ակցիզային հարկի գումարը պակաս է 1 լիտրի համար 100 դրամից, թե ավել:

Նույն կերպ, մյուս ապրանքատեսակների դեպքում՝ 2-րդ բանաձևում տեղադրվում է համապատասխան դրույքաչափը: Օրինակ 50% դրույքաչափի դեպքում՝

$$\text{Ակցիզային հարկը} = (5 * \text{Օտգ.} + \text{Տարա}) / 18$$

Ակցիզային հարկից ազատելը՝ ակցիզային հարկով հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների հարկման բազայի նկատմամբ ակցիզային հարկ չհաշվարկելն է: Ակցիզային հարկից ազատվում են հետևյալ գործարքները.

- ՀՀ տարածքից «Արտահանում» մաքսային ընթացակարգով, ինչպես նաև ԵՏՄ անդամ պետություն (ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքի՝ համապատասխան փաստաթուղթը հարկային մարմին ներկայացնելու դեպքում)՝ արտահանված ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի մատակարարումը.

- ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքների մատակարարումը անմաքս առևտրի խանութի կազմակերպչին.

- 40 տոկոս և բարձր սպիրտայնությամբ չջալցված կոնյակի մատակարարումը կոնյակ արտադրող կազմակերպություններին կամ անհատ ձեռնարկատերերին.

- ապրանքի նկատմամբ սեփականության իրավունքի փոխանցումը պետությանը կամ համայնքին (ոչ օտարման դեպքում).

- ԵՏՄ անդամ պետություններից ՀՀ-ում գործող անմաքս առևտրի խանութներ ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքի ներմուծումը:

ՀՀ տարածքից ԵՏՄ անդամ պետություններ արտահանված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա՝ ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող ապրանքների մատակարարման գործարքների՝

ակցիզային հարկից ազատումը հիմնավորվում է արտահանման հարկային հայտարարագիրը արտահանողի կողմից հարկային մարմին ներկայացնելու օրը:

Ակցիզային հարկի հաշվարկման և վճարման համար հաշվետու ժամանակաշրջան է համարվում յուրաքանչյուր հաշվետու ամիսը:

Ակցիզային հարկի հաշվանցվող (պակասեցվող) գումարներ են համարվում՝ հաշվետու ժամանակաշրջանի համար հարկային մարմին ներկայացվող ԱԱՀ-ի և ակցիզային հարկի միասնական հաշվարկով ներկայացվող.

ա) ՀՀ տարածքում հաշվետու ժամանակաշրջանում ձեռք բերված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա հումքի գծով մատակարարների կողմից դուրս գրված հարկային հաշիվներում առանձնացված ակցիզային հարկի գումարները,

բ) Բաց թողնում՝ ներքին սպառման համար» մաքսային ընթացակարգով ՀՀ տարածք ներմուծված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա հումքի համար հաշվարկված և վճարված ակցիզային հարկի գումարները,

գ) ԵՏՄ անդամ պետություններից Հայաստանի Հանրապետության տարածք ներմուծված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա՝ ԵՏՄ ապրանքի կարգավիճակ ունեցող հումքի համար հաշվարկված և վճարված ակցիզային հարկի գումարները:

ՀՀ հարկային օրենսգրքով սահմանվում են նաև ակցիզային հարկի գումարների հաշվանցման (պակասեցման) այլ առանձնահատկություններ, ինչպես նաև պարտավորությունների ու հաշվանցումների (պակասեցումների) վերաձևակերպման կարգը<sup>40</sup>:

Ակցիզային հարկ վճարողները հաշվետու ժամանակաշրջանի համար պետական բյուջե են վճարում այդ ժամանակաշրջանում իրականացված՝ հարկման օբյեկտ համարվող գործարքների հարկման բազայի նկատմամբ հաշվարկված ակցիզային հարկի գումարների և հաշվանցվող (պակասեցվող) ակցիզային հարկի գումարների դրական տարբերությունը:

Ռեզիդենտ կազմակերպության, անհատ ձեռնարկատիրոջ կամ մշտական հաստատության կողմից ՀՀ տարածքում ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքներ արտադրողներից կամ

<sup>40</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդվածներ 92-ից 94:

տարայավորողներից ձեռք բերված՝ ակցիզային հարկով հարկման ենթակա ապրանքները ՀՀ տարածքից արտահանելու դեպքում վճարված ակցիզային հարկի գումարները փոխհատուցվում են Կառավարության սահմանած կարգով և ժամկետներում:

## **2.2. Հաշվապահական հաշվառման վարման պահանջները**

Հաշվապահական հաշվառումը կազմակերպության ակտիվների, սեփական կապիտալի, պարտավորությունների վիճակի ու շարժի վերաբերյալ դրամական արտահայտությամբ տեղեկատվության հավաքման, գրանցման և ընդհանրացման համակարգ է՝ տնտեսական գործառնությունների համընդհանուր և անընդհատ փաստաթղթային հաշվառման միջոցով: Բոլոր կազմակերպությունները պարտավոր են վարել հաշվապահական հաշվառում<sup>41</sup>:

Հաշվապահական հաշվառման գրանցումները կատարվում են սկզբնական հաշվառման փաստաթղթերի հիման վրա, որոնք արձանագրում են տնտեսական գործառնության կատարումը: Սկզբնական հաշվառման փաստաթղթերը կազմվում են գործառնության կատարման պահին, իսկ եթե դա հնարավոր չէ, ապա գործառնության ավարտից անմիջապես հետո: Հաշվապահական հաշվառումը կարգավորող պետական մարմինը կարող է սահմանել սկզբնական հաշվառման փաստաթղթերի օրինակելի ձևեր: Կազմակերպությունը կարող է օգտագործել այդ ձևերը կամ, պարտադիր վավերապայմանների պահպանմամբ, դրանք սահմանել ինքնուրույն: Համապատասխան իրավական ակտերով կրող են սահմանվել նաև պարտադիր կիրառման ենթակա ձևեր<sup>42</sup>:

Սկզբնական հաշվառման փաստաթղթերում առկա տեղեկատվությունը հավաքվում և համակարգվում է հաշվապահական հաշվառման գրանցամատյաններում: Հաշվապահական հաշվառումը կարգավորող պետական մարմինը կարող է սահմանել գրանցամատյանների օրինակելի ձևեր, որոնցից կազմակերպությունն ինքնուրույն ընտրում է իր կողմից կիրառելի ձևը, կամ, ելնելով հաշվապահական հաշվառման ընդհանուր մեթոդաբանական

<sup>41</sup> «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 5:

<sup>42</sup> «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 14:

սկզբունքներից, ինքնուրույն է սահմանում գրանցամատյանների ձևեր: Համապատասխան իրավական ակտերով կարող են սահմանվել պարտադիր կիրառման ենթակա գրանցամատյանների ձևեր<sup>43</sup>:

Հաշվապահական հաշվառման և հաշվետվությունների տվյալների արժանահավատությունն ապահովելու նպատակով կազմակերպությունն անցկացնում է ակտիվների և պարտավորությունների գույքագրում: Գույքագրման անցկացումը պարտադիր է տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունները կազմելուց առաջ, կազմակերպության վերակազմակերպման և լուծարման և օրենքով սահմանված այլ դեպքերում:

Հաշվապահական հաշվառումը կարգավորող իրավական ակտերի պահանջներին համապատասխան հաշվապահական հաշվառում կազմակերպելու համար պատասխանատվություն է կրում կազմակերպության ղեկավարը, ինչպես նաև նա պարտավոր է ապահովել հաշվապահական հաշվառում վարելը, ֆինանսական հաշվետվություններ կազմելը և ներկայացնելը: Կազմակերպությունում հաշվապահական հաշվառման ընդհանուր վարումը և ֆինանսական հաշվետվությունների կազմումն իրականացվում է՝

ա) հաշվապահական կառուցվածքային ստորաբաժանման միջոցով,

բ) վարձու աշխատակից համարվող հաշվապահի միջոցով,

գ) հաշվապահական ծառայություններ մատուցող կազմակերպության կամ անհատ ձեռնարկատիրոջ միջոցով, իսկ կուսակցությունների, հասարակական և կրոնական կազմակերպությունների համար՝ նաև ֆիզիկական անձանց միջոցով,

դ) կազմակերպության ղեկավարի կողմից անձամբ:

Բացառությամբ, երբ կազմակերպության ղեկավարը համատեղում է նաև գլխավոր հաշվապահի պարտականությունները, կազմակերպությունում գլխավոր հաշվապահը պարտադիր է<sup>44</sup>:

**Գլխավոր հաշվապահի** պահանջների կատարումը՝ կապված հաշվապահական հաշվառման համար անհրաժեշտ տվյալների ու փաստաթղթերի ներկայացման հետ, պարտադիր է կազմակերպության բոլոր աշխատողների համար: Առանձին տնտեսական

<sup>43</sup> «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 15:

<sup>44</sup> «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք հոդված 12:

գործառնությունների իրականացման հետ կապված՝ կազմակերպության ղեկավարի և գլխավոր հաշվապահի միջև տարածանությունների դեպքում գլխավոր հաշվապահը կատարման է ընդունում փաստաթղթերը՝ կազմակերպության ղեկավարի գրավոր կարգադրությամբ (հանձնարարությամբ), և նման գործառնությունների իրականացման հետևանքների պատասխանատվությունը կրում է կազմակերպության ղեկավարը: Առևտրային կազմակերպությունների հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվություններն ստորագրելու իրավունք ունի որակավորված գլխավոր հաշվապահը, ինչպես նաև օրենսդրությամբ սահմանված կարգով աուդիտորի որակավորում ունեցող ֆիզիկական անձը:

**Խոշոր կազմակերպություն** է համարվում այն կազմակերպությունը, որը բավարարում է հետևյալ ցուցանիշներից առնվազն մեկին՝

- հաշվետու տարվա գործունեությունից հասույթը գերազանցում է 1 մլրդ. դրամը.

- հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ ակտիվների հաշվեկշռային արժեքը գերազանցում է 1 մլրդ. դրամը<sup>45</sup>:

Նախորդ տարվա համախառն եկամուտը 500 մլն. դրամը գերազանցելու դեպքում, կազմակերպությունները պարտավոր են հաշվապահական հաշվառումը վարել համակարգչային ծրագրերով<sup>46</sup>:

Խոշոր կազմակերպությունն իր տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունները պարտավոր է հրապարակել: Ֆինանսական հաշվետվությունները կարող են հրապարակվել մամուլում, ինտերնետով կամ տարածվել գրքույկների ձևով: Տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունները կարող են հրապարակվել միայն աուդիտի ենթարկվելուց հետո:

**Ֆինանսական հաշվետվությունները** կազմակերպության վրա ազդող իրադարձությունների և կազմակերպության իրականացրած գործառնությունների համակարգված ֆինանսական ներկայացումն են: Ֆինանսական հաշվետվությունները ստորագրում են կազմակերպության ղեկավարը և գլխավոր հաշվապահը:

---

<sup>45</sup> «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 24:

<sup>46</sup> «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 5.1:

Կազմակերպությունները տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունները ներկայացնում են հիմնադիրներին, մասնակիցներին, պետական մարմիններին՝ օրենքով սահմանված կարգով, մինչև հաշվետու տարվան հաջորդող տարվա ապրիլի 15-ը, ինչպես և՛ կարող են ֆինանսական հաշվետվությունները կազմել և ներկայացնել ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտներին և միջազգային ստանդարտների ուղեցույցներին համապատասխան՝ դրա մասին ֆինանսական հաշվետվություններում կատարելով անհրաժեշտ բացահայտումներ:

«Նուրբիստ և ոչ նուրբիստ շահութահարկ վճարողների կողմից 01.01.2011թ.ից հարկային մարմիններ ֆինանսական հաշվետվություններ չեն ներկայացվում (նախկինում ներկայացվում էր՝ շահութահարկի հաշվարկներ ինչպես նաև «Օրենսդրությամբ սահմանված ձևերով հաշվապահական հաշվեկշիռ և ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություն), այլ միայն շահութահարկի հաշվարկներ: Իսկ բաժնետիրոջ պահանջով՝ ընկերությունը հինգ օրյա ժամկետում պարտավոր է նրան տրամադրել բաժնետիրական ընկերության տարեկան հաշվետվությունների, հաշվապահական հաշվեկշիռների, շահույթի և վնասների հաշիվների պատճենները»<sup>47</sup>:

Կազմակերպության ղեկավարը և հաշվապահական հաշվառման կազմակերպման ու վարման համար պատասխանատու այլ անձինք հաշվապահական հաշվառումը կարգավորող իրավական ակտերի խախտումների համար պատասխանատվություն են կրում օրենքով սահմանված կարգով<sup>48</sup>:

Հաշվապահական հաշվառման բոլոր փաստաթղթերը (նաև էլեկտրոնային տեղեկատվությունը) կազմակերպության կողմից պահպանվում են օրենքով սահմանված կարգով և ժամկետներում, բայց ոչ պակաս, քան 5 տարի:

**Ֆինանսական և հարկային հաշվառումների տարբերությունների** մասին խոսելիս, անհրաժեշտ է նկատի ունենալ «Հարկային օրենսգրքով սահմանված հետևյալ դրույթը, այն է՝ շահութահարկով հարկման բազան որոշելիս՝ հաշվառումն իրականացվում է հաշվապահական հաշվառումը և ֆինանսական հաշ-

<sup>47</sup> «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 95, 4-րդ մաս:

<sup>48</sup> «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 25:

վետվությունների պատրաստումը կարգավորող օրենքներով և այլ իրավական ակտերով սահմանված սկզբունքների և կանոնների հիման վրա, եթե Օրենսգրքով դրանց կիրառության առանձնահատկություններ սահմանված չեն<sup>49</sup>:

Հարկ է նկատել, որ ՀՀ հարկային օրենսգրքով այնուամենայնիվ սահմանված են մի շարք էական նշանակություն ունեցող առանձնահատկություններ, որոնց կիրառմամբ հարկային և ֆինանսական տարբերակված հաշվառման ուղղություններով դուրս են բերվում տարբեր արդյունքներ և ցուցանիշներ, մասնավորապես ներկայացնենք հետևյալները.

1. Հարկային և ֆինանսական առումով շահույթների ու վնասների տարբեր ցուցանիշները:

Ի սկզբանե, ակտիվների ու պարտավորությունների ճանաչման, չափման հասկացություններն ու սահմանումները ֆինանսական և հարկային հաշվառումներում տարբերվում են, ինչն ակնհայտորեն հանգեցնում է դրանց հիման վրա հաշվարկված եկամուտների ու ծախսերի և արդյունքում գոյացող շահույթների ու վնասների հարկային և ֆինանսական առումով տարբեր ցուցանիշների: Ավելին, գործնականում պատահում են դեպքեր, երբ կազմակերպությունը զուտ ֆինանսական հաշվառման տեսանկյունից տարեկան արդյունքներով արձանագրում է վնաս, սակայն միևնույն ժամանակ՝ հարկվող շահույթ: Օրինակ, եթե կազմակերպությունն ունի խոշոր կրեդիտորական պարտք արտարժույթով արտահայտված, և, դրամի նկատմամբ արտարժույթի արժեքը բարձրանալու պարագայում, կատարվում է կրեդիտորական պարտքի վերագնահատում՝ տարբերության դրական արդյունքը դիտելով ֆինանսական ծախս, որը սակայն ՀՀ հարկային օրենսգրքով հարկային ծախս չի համարվում:<sup>50</sup>

2. Հիմնական միջոցների հաշվառման և ամորտիզացման հետ կապված տարբեր ցուցանիշները:

1) Համաձայն ՀՀՄՍ 16-րդ ստանդարտի 55-րդ կետի, ակտիվի մաշվածությունը սկսվում է հաշվարկվել, երբ այն մատչելի է օգտագործման համար, այսինքն՝ երբ այն գտնվում է այնպիսի վայրում և վիճակում, որն անհրաժեշտ է՝ ղեկավարության նախանշած

<sup>49</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 106:

<sup>50</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 112, 1-ին մասի 7-րդ կետ:

նպատակով այն օգտագործելու համար: Իսկ հարկային հաշվառման դեպքում՝ մաշվածությունը կարող է հաշվարկվել ակտիվի սեփականության իրավունքի ծագման պահից, այսինքն՝ համախառն եկամտից նվազեցվում են ամորտիզացիայի ենթակա, սեփականության իրավունքով պատկանող կամ ֆինանսական վարձակալությամբ (լիզինգով) ստացված հիմնական միջոցների և ոչ նյութական ակտիվների ամորտիզացիոն մասհանումների գծով ծախսերը<sup>51</sup>:

2) Համաձայն ՀՀՄՍ 16-րդ ստանդարտի 6-րդ կետի, մաշվածությունը՝ ակտիվի մաշվող գումարի պարբերական բաշխումն է դրա օգտակար ծառայության ընթացքում, իսկ մաշվող գումարն իր հերթին՝ ակտիվի ինքնարժեքն է կամ դրան փոխարինող այլ գումար՝ հանած դրա մնացորդային արժեքը: Հարկային հաշվառման դեպքում՝ մաշվածությունը հաշվարկվում է որպես սկզբնական արժեքի և հիմնական միջոցների առանձին խմբերի և ոչ նյութական ակտիվների համար սահմանված՝ ամորտիզացիոն ժամկետների հարաբերություն<sup>52</sup>:

3) Համաձայն ՀՀՄՍ 16-րդ ստանդարտի 62-րդ կետի, ակտիվի մաշվող գումարն իր օգտակար ծառայության ընթացքում պարբերական հիմունքով բաշխելու համար կարող են կիրառվել տարբեր մեթոդներ, որոնք ներառում են՝ գծային մեթոդը, նվազող մնացորդի մեթոդը, թողարկված միավորների մեթոդը: Ընտրված մեթոդը հետևողականորեն կիրառվում է մի ժամանակաշրջանից մյուսը, քանի դեռ չկա ակտիվի տնտեսական օգուտների ստացման ակնկալվող մոդելի փոփոխություն: Իսկ ՀՀ հարկային օրենսգրքով հիմնական միջոցների խմբերի նվազագույն ժամկետներ հստակ սահմանված են<sup>53</sup>:

3. ՀՀ հարկային օրենսգրքով շահութահարկ վճարողի հարկման բազան որոշելիս ծախսերի առանձին տեսակների համար համախառն եկամտից չի նվազեցվում սահմանված չափերը գերազանցող ծախսերը, մինչդեռ ֆինանսական հաշվառման դեպքում այդ նույն ծախսերը եկամտից հանվում են ամբողջությամբ: Եվ փաստորեն, հարկային հաշվառմամբ կարող են նախատեսված չլինել այնպիսի նվազեցումներ (ծախսեր, կորուստներ և այլ նվազեցումներ),

<sup>51</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 121, 1-ին մաս:

<sup>52</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 121, 1-ին մասի 1-ին կետ:

<sup>53</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 121, 1-ին մասի 3-րդ կետ:

որոնք ֆինանսական հաշվառմամբ ակնհայտորեն ծախս են, և այլն:

Ներկայացվածից ակնհայտ է դառնում, որ ֆինանսական հաշվառման տեսանկյունից ՀՀՄՍ-ներով սահմանված եկամուտները, ծախսերը, և որպես դրանց տարբերություն՝ շահույթը կամ վնասը, չեն կարող համընկնել հարկային հաշվառման նույնպիսի ցուցանիշների հետ: Գործնականում կազմակերպությունը հիմնականում ունենում է սեփականատերերի միջև բաշխման ենթակա այնպիսի ֆինանսական շահույթ, որն էապես տարբերվում է հարկային շահույթից. նույնիսկ կարող է արձանագրվել ֆինանսական շահույթ, իսկ հարկային առումով՝ վնաս, կամ հակառակը: Հետևաբար, առնվազն ճշգրիտ արդյունքի չի կարող հանգեցնել այն ֆինանսական վերլուծությունը, որի կատարման ընթացքում հիմք է ընդունվում և օգտագործվում է ՀՀ հարկային օրենսգրքի սկզբունքներին համապատասխան հաշվառված ակտիվները, պարտավորությունները, եկամուտները, ծախսերը և հարկային շահույթը:

**Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը** որոշակի սկզբունքներ, հիմունքներ, եղանակներ, կանոններ, ձևեր և արարողակարգեր են, որոնք կիրառվում են կազմակերպության կողմից ֆինանսական հաշվետվություններ պատրաստելու և ներկայացնելու նպատակով:

Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունն ընտրելիս ու կիրառելիս, հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության փոփոխությունները հաշվառելիս, ինչպես նաև հաշվապահական հաշվառման գնահատումներում փոփոխություններն ու նախորդող ժամանակաշրջանների սխալների ուղղումը հաշվառելիս կազմակերպությունները պետք է կիրառեն ՀՀՄՍ 8-ի պահանջները<sup>54</sup>:

Կազմակերպությունը պետք է փոփոխի հաշվապահական հաշվառման քաղաքականությունը միայն այն դեպքում, եթե այդ փոփոխությունը՝

---

<sup>54</sup> Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտները (ՖՀՄՍ-ներ) դրանք Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտների խորհրդի (ՀՀՄՍԽ) կողմից հրապարակված ստանդարտներն ու մեկնաբանություններն են, որոնք բաղկացած են՝  
ա) Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտներից,  
բ) Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներից,  
գ) ՖՀՄՄԿ մեկնաբանություններից:

ա) պահանջվում է որևէ ՖՀՄՍ-ով, կամ

բ) հանգեցնում է ֆինանսական հաշվետվություններում կազմակերպության ֆինանսական վիճակի, ֆինանսական արդյունքների և դրամական միջոցների հոսքերի վրա գործառնությունների, այլ դեպքերի և իրադարձությունների ազդեցության վերաբերյալ առավել արժանահավատ և տեղին (ռելևանտ) տեղեկատվության ներկայացմանը:

Հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության փոփոխություններ չեն՝

ա) հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության ընդունումը այնպիսի գործառնությունների, այլ դեպքերի և իրադարձությունների համար, որոնք իրենց բովանդակությամբ տարբերվում են նախկինում կատարված գործառնություններից և տեղի ունեցած իրադարձություններից,

բ) նոր հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության ընդունումը այնպիսի գործառնությունների, այլ դեպքերի և իրադարձությունների համար, որոնք նախկինում տեղի չեն ունեցել կամ հանդիսացել են ոչ էական:

Երբ հաշվապահական հաշվառման քաղաքականության փոփոխությունը կիրառվում է հետընթաց, կազմակերպությունը պետք է ճշգրտի ամենավաղ ներկայացված նախորդող ժամանակաշրջանի սեփական կապիտալի համապատասխան հոդվածների սկզբնական մնացորդները, որոնց առնչվում են փոփոխությունները, ինչպես նաև յուրաքանչյուր ներկայացված նախորդող ժամանակաշրջանի համար բացահայտված այլ համադրելի գումարներն այնպես, կարծես թե հաշվապահական հաշվառման նոր քաղաքականությունն ի սկզբանե կիրառվել է:

ՀՀՄՍ 8-ում նաև սահմանվում են հետընթաց կիրառման սահմանափակումները և այլ վերահաշվարկման առանձնահատկությունները, որոնք վերաբերում են գնահատումներին, բացահայտումներին և սխալներին:

### 2.3. Ֆինանսական հետազոտությունը և ստուգումը

Ֆինանսական հետազոտությունների համար գործնականում հատուկ մշակված և համեմատաբար ամբողջական մեթոդների ու ընդհանուր տերմինաբանության մեկ շրջանակ բավականին բարդ է առանձնացնել: Առաջադրված խնդիրների շրջանակում հետազոտություն իրականացնելու համար դրանք փոխառնում են տնտեսագիտության տարբեր ճյուղերից և կիրառական ուղղություններից: Ավանդաբար համարվում է, որ շատ մեթոդներ փոխառնված են հաշվապահական հաշվառումից, տնտեսագիտական վերլուծությունից, մի մասն էլ՝ աուդիտորական ստուգման (վերահսկման և հաշվեքննման) գործնական կիրառությունից<sup>55</sup>: Այդուհանդերձ դրանք վերափոխվում կամ կառուցվում են ըստ ֆինանսական հետազոտության առարկայի և օբյեկտի: Հետազոտողն առաջադրված խնդրից ելնելով՝ կարող է ընտրել անհրաժեշտ մեթոդը, այսինքն՝ հատուկ եղանակներ, որոնց օգնությամբ հետազոտվում է առարկան<sup>56</sup>:

Ֆինանսական հետազոտությունների ընթացքում հիմնական բարդություններն առաջանում են ելակետային տվյալների ստացման, դուրս բերման և դրանց հիմնավորվածության մակարդակի որոշման խնդիրների շուրջ: Այս առումով հատկանշական է հետազոտողի կողմից «ստուգման խորության չափորոշիչն» ընդունելը, ինչն ըստ էության, հետազոտությունների ընթացքում ապացուցողական ելակետային տվյալների հաստատման նպատակով շատ դեպքերում կարող է շահարկվել հետազոտողի կողմից՝ իր իրավասության գիտական և սուբյեկտիվ շրջանակների հիմնավորմամբ՝ առանց այդ ելակետային տվյալների կամ փաստաթղթերի արժանահավատությունը ստուգելու:

Ֆինանսաիրավական բնագավառում հետազոտողի կողմից շահարկման առարկա կարող է դիտվել.

1. ՀՀ տարածքում տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ստուգումների կազմակերպման գործընթացը կարգավորող «ՀՀ-ում ստուգումների կազմակերպման և անցկացման մասին» ՀՀ օրենքի 1-

<sup>55</sup> «Тенденции развития судебно-бухгалтерской экспертизы», Мартик Ю. Гаспарян.

<sup>56</sup> Развитие теории и практики бухгалтерской экспертизы (монография). Т.В. Пашенко, Т.Г. Шешукова; Перм. гос. ун-т., 2010. – 170 с, էջ 87:

ին հողվածով նախատեսված դրույթը, որի համաձայն՝ **ստուգումն** օրենքի հիման վրա իրականացվող ընթացակարգ է, որով պարզվում է տնտեսավարող սուբյեկտի ներկայացրած հաշվետվությունների, հայտարարագրերի, հարկերի և պարտադիր այլ վճարների գծով նախատեսված հաշվարկների, ելակետային տվյալների և այլ փաստաթղթերի արժանահավատությունը և վերջինիս ծավալած փաստացի գործունեության համապատասխանությունն օրենքների և այլ իրավական ակտերի պահանջներին:

Եվ հետևաբար, նույն օրենքի 2-րդ և 3-րդ հոդվածների համաձայն՝ «Տարածքում իրենց լիազորությունների շրջանակներում ստուգումներ իրականացնելու իրավասությամբ օժտված են՝ պետական մարմինները կամ դրանց համապատասխան լիազորություններ ունեցող մարմինները, որոնց կողմից ստուգման նպատակը, մասնավորապես, տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության ոլորտում օրենքի և այլ իրավական ակտերի հիման վրա պետական մարմիններին ներկայացված կամ հրապարակված հաշվետվությունների արժանահավատությունը պարզելն է, ինչպես նաև տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության հետ կապված առանձին տարրերի փաստացի իրավիճակը պարզելը:

2. «Աուդիտորական գործունեության մասին» ՀՀ օրենքով նախատեսված աուդիտ հասկացությունը, ինչը նույն օրենքի 7-րդ հոդվածով սահմանվում է որպես՝ աուդիտի ենթարկվող անձի ֆինանսական հաշվետվություններում ներկայացված տեղեկատվության անկախ ստուգում: Եվ հետևաբար, ստուգման նպատակը՝ աուդիտորի կողմից կարծիք արտահայտելն է այն մասին, թե արդյոք ֆինանսական հաշվետվությունները, բոլոր էական առումներով, կազմված են Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրությանը համապատասխան:

ՀՀ-ում աուդիտի անցկացման «Աուդիտի միջազգային ստանդարտներին համապատասխանող աուդիտի ստանդարտների» համաձայն՝ աուդիտորը հատուկ պատրաստություն չունի, և նրանից չի պահանջվում, որ նա լինի փաստաթղթերի իսկությունը ստուգող, աուդիտը խարդախության մեղադրանքի պաշտոնական ստուգում չէ, ինչպես նաև՝ աուդիտորը պետք է նախագծի և իրականացնի աուդիտորական ընթացակարգեր, որպեսզի ստուգի ֆինանսական հաշվետվությունների պատրաստման ընթացքում գլխավոր

հաշվեմատյանում գրանցումների և այլ ճշգրտումների համապատասխանությունը: Իսկ աուդիտորական ապացույցների ձեռքբերման համար կատարվող ռիսկի գնահատման ընթացակարգերը կարող են ներառել՝ փաստաթղթերի ու հաշվետվությունների ստուգում, ֆինանսական հաշվետվություններին առնչվող գործառնությունների հետևում-զննում տեղեկատվական համակարգի միջոցով<sup>57</sup>:

Վերը նշվածը մեկ հարթությունում ի մի բերելու պարագայում, կարելի է դիտարկել ստուգում իրականացնող անձանց նպատակների հետևյալ շրջանակը.

ա) պետական մարմինների ստուգման նպատակը՝ ներկայացված հաշվարկների և հաշվետվությունների արժանահավատությունը պարզելն է,

բ) աուդիտորի ստուգման նպատակը՝ ֆինանսական հաշվետվությունների օրենսդրությանը համապատասխան կազմված լինելը պարզելն է,

գ) հետազոտողի (օրինակ՝ դատահաշվապահական փորձագետի) կողմից ստուգման նպատակը՝ ապացուցողական ելակետային տվյալների հիմնավորվածությունը պարզելն է:

Ստացվում է, որ պետական մարմինների կողմից իրականացվող ստուգման, ինչպես և աուդիտորական ստուգման ընթացակարգերի դեպքում կիրառվող մեթոդներն ու ընտրված գործիքակազմը հիմնականում զուգահեռվում կամ նույնականացվում են՝ կախված ընտրված «ստուգման առարկայից», ինչը նաև վերաբերում է դատահաշվապահական փորձագետի կողմից ստուգմանը, սակայն ըստ նպատակի՝ դրանք տարբերվում են ընտրված «ստուգման օբյեկտի» դեպքում:

Ստորև ներկայացվում է ֆինանսական հետազոտություններում գործնականում առավել հաճախ կիրառվող մեթոդներից մի քանիսի կարճ նկարագիրը, որոնք համախմբվել են տարբեր գիտական աշխատանքներից. որտեղ «ստուգման առարկան» նույնն է, իսկ նպատակները՝ տարբեր:

---

<sup>57</sup> Теория и практика судебной экспертизы N 4(8)2007. М.М. Виноградовна, Н.Н. Бондарь; статья, стр. 125:

1. *Փաստաթղթային ստուգում (ըստ ձևի և բովանդակության).*

Այս մեթոդն իր բնույթով փաստաթղթերի կազմման, վավերացման և ներկայացման ընթացքի, հաշվապահական թղթակցությունների փաստաթղթային հիմնավորման ստուգում է: Փաստաթղթային ստուգման նպատակը տնտեսական գործառնությունների վերաբերյալ փաստաթղթերի իսկության, կազմման հիմնավորվածության և ճշտության, ինչպես նաև հաշվապահական հաշվառման գրանցամատյաններում գրանցումների՝ սկզբնական փաստաթղթերի տվյալներին համապատասխանության պարզումն է:

2. *Մաթեմատիկական ստուգման մեթոդ.*

Այս մեթոդն իրենից ներկայացնում է հաշվառման և հաշվետվականության քանակագումարային տեղեկատվության տնտեսամաթեմատիկական մշակման եղանակների ամբողջություն: Առավել կիրառական է համարվում է թվաբանական ստուգումը: Այս ստուգման բնույթը տնտեսագիտական ցուցանիշների կրկնակի մաթեմատիկական մշակումն է (գումարներ, վերջնարդյունքներ, բաժանարարներ, տոկոսներ, միջին մեծություններ, բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշներ և այլն):

3. *Նորմատիվային ստուգման մեթոդ.*

Այս մեթոդի դեպքում տարբերակում են երկու մոտեցումներ.

1) Հումքի, նյութերի նորմավորված ծախսումների, գնագոյացման մեխանիզմների կիրառության և հարկերի չափի հաշվարկման ճշտության, ինչպես նաև տնտեսագիտական գործառնություններում նպատակահարմարության և օրինականության արտացոլման ստուգում:

2) Նորմատիվ իրավական ակտերի կիրառության ստուգում, որն արտացոլվում համապատասխան իրավասու պետական մարմինների աշխատակիցների կողմից ստուգման արդյունքում հայտնաբերած խախտումների փաստական դիտարկման և ստուգման ակտում արձանագրած նորմատիվ ակտերի պահանջների կիրառության ճշտության մեջ:

4. *Հանդիպական ստուգում (ըստ փաստաթղթերի բովանդակության).*

Այս մեթոդն իրենից ներկայացնում է նույն բնույթի փաստաթղթի տարբեր նմուշների համեմատություն: Այդօրինակ նմուշներ կարող են

վերցվել նույն կազմակերպության տարբեր ստորաբաժանումներից (օրինակ. ապրանքներն ուղեկցող թերթիկ կամ ապրանքային բեռնագիր, պահեստի ապրանքագիր և այլն) կամ պայմանադիր կազմակերպությունից (օրինակ՝ հաշվարկային փաստաթուղթ, գնորդի պատվերի ապրանքագիր, իսկ երկրորդ նմուշը՝ մատակարարից և այլն), ինչպես նաև կարող են տրամադրվել բանկի քաղվածքների, անդորրագրերի և կազմակերպության վճարման հանձնարարագրերի ու օրդերների նմուշներ: Այդպիսի համեմատության նպատակը համապատասխան փաստաթղթերի ամբողջական բովանդակության պարզումն է: Հանդիպական մեթոդի կիրառությունը թույլ է տալիս բացահայտել հաշվապահական հաշվետվականության աղավաղումները և դրանց արտացոլումը տնտեսվարող սուբեկտի կողմից վարվող ֆինանսական հաշվառման մեջ:

*5. Տնտեսական գործառնությունների տնտեսագիտական բովանդակության և հաշվապահական հաշվառման հաշիվներում դրանց արտացոլման հետազոտության մեթոդ.*

Այս մեթոդը հիմնված է կազմակերպության հաշվապահական հաշվառման վարման կրկնակի գրանցման սկզբունքի, ինչպես նաև հաշվային պլանի կիրառման հրահանգով նախատեսված (որպես օրինակելի կամ օժանդակող, ցուցադրող բնույթ կրող) տնտեսական գործառնությունների արտացոլման, ընդհանրացման սկզբունքների կիրառման վրա: Փորձագետն առաջնորդվելով այս սկզբունքներով պարզում է՝ պահպանվե՞լ են արդյոք հաշվեկշռային, եկամուտների, ծախսերի, կառավարչական և արտահաշվեկշռային հաշվառման հաշիվների թղթակցությունների իրականացման կանոնները: Այդուհանդերձ բացահայտվում են աղավաղումները և այդ խախտումների հետևանքների արտացոլումը կազմակերպության հաշվեկշռում և ֆինանսական առանձին հաշվետվություններում:

*6. Հաշվեկշռային փոխկապակցվածության (հաշվեկշռային մնացորդների կապերի հետազոտության) մեթոդ.*

Այս մեթոդը հիմնված է տրամաբանական սկզբունքների փոխկապակցվածությամբ, ոչ հակասական և հաջորդականության սկզբունքով, հաշվառման և հաշվետվականության մեջ բոլոր տնտեսական գործառնությունների ճիշտ արտացոլման վրա: Մեթոդը կիրառվում է մեկ կամ մի քանի փոխկապակցված ցուցանիշների

խմբերի փոխհարաբերությունների հետազոտության դեպքում, որոնց վերջնարդյունքները պետք է միմյանց հավասար լինեն: Դիտարկվող փոխկապակցվածությունները երևում են սինթետիկ և անալիտիկ հաշվառման գրանցամատյաններում կոնկրետ առանձնացված գործառնությունների հավասար գումարներով, շրջանառության հաշիվների վերջնարդյունքների հավասար գումարով և կոնկրետ ժամանակահատվածի դրությամբ շարունակական մնացորդների մեծություններով: Ընդհանրացված է համարվում հաշվապահական հաշվեկշռի ակտիվների և պասիվների վերջնարդյունքների հավասարությունը:

7. *Հաշվեկշռի ուղղահայաց վերլուծության (անուղղակի) մեթոդ.*

Հաշվեկշռի ուղղահայաց վերլուծության հիմքում ընկած է հարաբերական մեծությունների տեսքով հաշվապահական հաշվետվականության գաղափարը՝ ընդհանրացված վերջնարդյունքների ցուցանիշների համակարգի բնորոշմամբ: Մեթոդի կիրառությունը առավել նպատակահարմար է տնտեսվարող սուբեկտի շահույթի կամ վնասի (եկամուտների և ծախսերի) կառուցվածքի հետազոտման դեպքում:

8. *Հաշվեկշռի հորիզոնական վերլուծության (անուղղակի) մեթոդ.*

Հաշվեկշռի հորիզոնական վերլուծության իմաստը կայանում է վերլուծական աղյուսակների կառուցման մեջ, որտեղ բացարձակ ցուցանիշները լրացնում են հարաբերականներին: Հաշվեկշռի տվյալները որևէ ժամանակահատվածի դրությամբ ընդունվում են 100 տոկոս, այնուհետև կառուցվում են հոդվածների դինամիկ շարքեր և հաշվեկշռի մի քանի հարակից ժամանակահատվածներով բաժանումներ՝ իր բազիսային նշանակության նկատմամբ տոկոսներով արտահայտված:

Հաշվեկշռի ուղղահայաց և հորիզոնական վերլուծությամբ կարելի է ընդհանուր պատկեր ստանալ կազմակերպությունների ակտիվների և դրանց գոյացման աղբյուրների կառուցվածքում որակյալ փոփոխությունների տեղայնացումների հետ կապված:

9. *Վերլուծական գործակիցների հաշվարկի համակարգի և դրա տնտեսագիտական մեկնաբանության (անուղղակի) մեթոդ.*

Այս մեթոդն իրենից ներկայացնում է մի շարք գործակիցների հաշվարկների իրականացում, որոնք թույլ են տալիս պարզել կազմակերպության ֆինանսատնտեսագիտական գործունեության բավականին մանրամասն առանձնահատկությունները: Նման ցուցանիշների համակարգը, որպես կանոն, ներառում է իր մեջ գործակիցներ, որոնք արտացոլում են կազմակերպության գույքային պոտենցիալը, իրացվելիությունը, վճարունակությունը, ֆինանսական կայունությունը և այլն:

*Այնուամենայնիվ, առաջադրված ֆինանսական հետազոտության կոնկրետ խնդիրների համար անհրաժեշտ է կառուցել տարբեր մեթոդների և գործիքակազմերի հաջորդական կիրառման որոշակիացված համակարգ, որն էլ իրենից ներկայացնում է «հետազոտության մեթոդաբանությունը», և հետևաբար, գործնականում այն թույլ է տալու ապահովել միասնական մեթոդական մոտեցում՝ միատիպ խնդիրների լուծման համար:*

### **Գլուխ 3. ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ԱՆՎՃԱՐՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ՀԱՏԿԱՆԻՇՆԵՐԸ**

#### **3.1. Ընկերության անվճարունակության հատկանիշների որոշման կիրառական մեթոդաբանությունը**

Մնանկությունն, ըստ էության, պարտքային ճգնաժամի ծայրահեղ փուլն է, երբ կազմակերպությունն ի վիճակի չէ ժամանակին մարելու իր պարտավորություններն ու վերականգնելու վճարունակությունը՝ ակնկալվող եկամտի սեփական աղբյուրների հաշվին: Անվճարունակության հատկանիշները երևան հանելու համար անհրաժեշտ է, ըստ էության, ժամանակագրական կարգով գնահատել կազմակերպության անընդհատ գործունեություն իրականացնելու հնարավորությունը:

Այդուհանդերձ, կազմակերպության անվճարունակության հատկանիշների հետազոտությունը պետք է սկսել է երկու ուղղություններով միաժամանակ՝

1) կազմակերպության պարտավորությունների՝ ըստ գործընկերների կամ ուղղությունների հետազոտություն,

2) եկամտի աղբյուրների և ֆինանսական հնարավորությունների հետազոտություն:

Իրականացվում է կազմակերպության հաշվեկշռի ընթացիկ և ոչ ընթացիկ պարտավորությունների հետազոտություն՝ դիտարկվող ժամանակահատվածների համար և առանձին գործընկերների կրեդիտորական պարտքերի մնացորդների բացահայտում. ստացված կանխավճարների գծով ըստ մարման, իսկ վարկերի և փոխառությունների գծով վճարման ժամանակացույցերի՝ մայր գումարների, տոկոսագումարների, ժամկետանց գումարների «համադրում»: Կազմակերպության «անձնական հաշվի քարտերի» (այսուհետ՝ ԱՀՔ), հաշվարկ-հաշվետվությունների, հարկային մարմնի ստուգման ակտերի հետազոտության արդյունքում՝ դուրս են բերվում հարկային պարտավորությունները, անհրաժեշտության դեպքում իրականացնելով «նորմատիվ-իրավական կանոնակարգում», որից հետո

կազմակերպության պարտավորությունները «կոնկրետացվում է» ըստ կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ժամանակահատվածների<sup>58</sup>:

Իրականացվում է կազմակերպության հաշվեկշռի ընթացիկ և ոչ ընթացիկ ակտիվների հետազոտություն՝ դիտարկվող ժամանակահատվածների համար և առանձին գործընկերների դեբիտորական պարտքերի, տրված կանխավճարների մնացորդների գծով ըստ մարման, իսկ տրված փոխառությունների գծով վճարման ժամանակացույցերի՝ մայր գումարների, տոկոսագումարների, ժամկետանց գումարների «համադրում» ըստ կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ժամանակահատվածների<sup>59</sup>:

Կազմակերպության ֆինանսական հաշվետվությունների հետազոտման արդյունքում ժամանակագրական կարգով դուրս են բերվում՝ սեփական կապիտալի տարրերի, իրացումից հասույթի բաղադրիչների, դրանց գծով համախառն մարժայի փոփոխությունների շարժը, ինչպես նաև՝ ըստ տարիների հաշվեկշռի իրացվելիության ցուցանիշները:

Ուսումնասիրվում է դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի անհուսալի ճանաչման և հաշվարկման ուղղությամբ առկա պայմանագրերի կամ համաձայնագրերի կատարման ժամկետները, փոխադարձ նամակագրական և պաշտոնական փաստաթղթերը, պահուսաֆոնդերի ստեղծման և վարման ժամանակագրական հաշվարկները:

Արդյունքում՝ կառուցելով կազմակերպության համար առկա, ինչպես նաև ստանձնելիք պարտավորությունների և դրանց համապատասխան մարման հնարավորությունների «պայմանական ժամանակացույց», հաշվի առնելով նաև այն համաձայնագրերը, որոնց կատարման արդյունքում կազմակերպությունը կարող է լրացուցիչ եկամտի աղբյուրներ ունենալ, հնարավոր է գնահատել ստեղծված անվճարունակության հատկանիշները, ինչպես նաև դրանց ստեղծման նախադրյալները:

---

<sup>58</sup> Шпак Н.М. "Судебная бухгалтерия": учеб. пособие / –КубГАУ, 2016г. – 140 с, էջ 10:

<sup>59</sup> ՀՀ կառավարության 11 մարտի 2010թ. N 235-Ն որոշում՝ «ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտները և միջազգային ստանդարտների ուղեցույցները հարապարակելու մասին», կետ 65:

Իսկ ստեղծված անվճարունակության՝ ֆինանսատնտեսական իրավիճակի, կազմակերպության ղեկավարների կամ պատասխանատու անձանց գործողությունների, ինչպես նաև պայմանադիր կողմերի իրենց պարտավորությունների չկատարման հետևանքների վերլուծությամբ, պատճառահետևանքային մոտեցումները դուրս են բերվում կառավարչական հաշվառման սկզբունքների (արտադրական հնարավորությունների գնահատման, ծախսային հոսքերի դասակարգման և հաշվառման, արտադրական ծախսումների հաշվառման, արտադրանքի ինքնարժեքի կալկյուլյացիայի, մարժինալ շահույթի հաշվառման, այլն) կիրառման արդյունավետությունն ուսումնասիրելով:

Դիտարկվող ժամանակահատվածի որևէ պահի դրությամբ ֆինանսական միջոցների բավարարությունը (վճարունակությունը) վերլուծության է ենթարկվում երկու ուղղություններով. Առաջին՝ դրամական միջոցների հոսքերի կառուցվածքի վերլուծություն (ուղղակի մեթոդ) և երկրորդ՝ դրամական միջոցների հոսքերի և ֆինանսական միջոցների փոխկապակցվածության վերլուծություն (անուղղակի մեթոդ)<sup>60</sup>:

Դրամական միջոցների հոսքերի վերլուծության (ուղղակի ուղղության) պարագայում հետազոտվում են կազմակերպության ֆինանսական հաշվետվությունները, դուրս է բերվում դրամական միջոցների շարժը, ժամանակահատվածի պահի դրությամբ դրանց մնացորդը, ինչպես նաև՝ դրանք համադրելով դրամարկղային և բանկային հաշիվներով գործառնությունների ու դրանց մնացորդների հետ, գնահատվում է կազմակերպության այդ պահին առկա պարտավորությունների մարման համար ֆինանսական միջոցների բավարարությունը կամ մարման հնարավորությունը:

Ֆինանսական միջոցների վերլուծության (անուղղակի ուղղության) պարագայում՝ տնտեսագիտական գրականության մեջ առաջարկվում է ֆինանսական վիճակը գնահատել՝ օգտվելով շրջանառելիության (հաշվարկում մասնակցում է իրացումից հասույթը) և շահութաբերության (հաշվարկում մասնակցում է շահույթը) ցուցանիշներից: Հիմնականում առանձնացվում են իրացվելիության

---

<sup>60</sup> Жулега И.А. "Методология анализа финансового состояния предприятия". (монография) 2006г., էջ 18:

(լիկվիդայնության) և վճարունակության տնտեսագիտական կատեգորիաները, որոնք իմաստային առումով տարբերվում են համապատասխանաբար՝ պարտավորությունների մարման «պոտենցիալ հնարավորության» և դրանց «ժամանակին մարման» բնորոշումներով:

Անուղղակիությունն իր տեղն ունի նաև ֆինանսական վիճակի այլ բնորոշումներում՝ ինչպես օրինակ կապիտալի կառուցվածքը, գույքային դրությունը, ֆինանսական անկախությունը և կայունությունը և այլն:

Ֆինանսատնտեսագիտական հետազոտությունների կատարման ընթացքում՝ ընկերության հաշվապահական հաշվեկշռի բացակայության պարագայում, դիտարկվող հարկային տարիների շահութահարկի հաշվարկների «Ակտիվների և պարտավորությունների հաշվապահական հաշվեկշռային արժեքները և հարկային բազաները (հաշվետու տարվա վերջում)» 6-րդ աղյուսակի<sup>61</sup> տվյալների վերլուծության արդյունքում դուրս է բերվում ըստ ժամանակաշրջանների վերջի դրությամբ ենթադրաբար կամ պայմանական արագ իրացվելի ակտիվների և պարտավորությունների կառուցվածքը (այս անուղղակի հաշվարկում չեն ներառվում բյուջեի գծով և շահաբաժինների գծով կրեդիտորական պարտքերը, ինչպես նաև սեփական կապիտալի տարրերը), իսկ դրանց տարբերությունը, քանի որ սկզբունքայնորեն չի բավարարում «զուտ ակտիվների» տնտեսագիտորեն սահմանմանը, իրենից ներկայացնում է այն պարտավորությունների մարման հնարավորությունը՝ «ազատ ակտիվները», որոնք չեն ներառվել մասնավորապես հարկային պարտավորությունների կառուցվածքում<sup>62</sup>: Հարկային պարտավորությունների կուտակում արձանագրող տարվանից սկսած, նաև ըստ ԱՀԲ-ի հետազոտության արդյունքում դուրս բերված հարկային պարտավորությունների ժամանակաշրջանների վերջի արժեքները համադրելով «ազատ ակտիվների» արժեքների հետ, դիտարկվում է հարկային պարտավորությունների մարման հնարավորությունը (մասնակիորեն կամ ամբողջովին): Նշված

<sup>61</sup> ՀՀ ԿԱ ՊԵԿ նախագահի 22 հունվարի 2014թ. N 18-Ն հրաման. «Ռեզիդենտների շահութահարկի հաշվարկի ձևը և դրա լրացման կարգը հաստատելու մասին» (ՀՀ ԿԱ ՊԵԿ նախագահի 2018 թ. հունվարի 12 N 11-Ն հրամանով կատարվել են լրացումներ և փոփոխություններ):

<sup>62</sup> Жулега И.А. "Методология анализа финансового состояния предприятия". (монография) 2006г., էջ 74:

անուղղակի եղանակով եթե «ազատ ակտիվների» արժեքներ որևէ ժամանակաշրջանի համար հնարավոր չէ դուրս բերել, ապա կիրառվում է կոնկրետ ժամանակաշրջանի համար՝ օրինակ ԱՀԲ-ից դուրս բերված վերջին ամսաթվի դրությամբ տվյալ հաշվետու տարին ընդգրկող ժամանակահատվածի իրացումից հասույթի և նախորդ ժամանակաշրջանների հաշվարկներից դուրս բերված «համախառն մարժայի»՝ իրացումից հասույթի նկատմամբ նվազագույն տոկոսային արժեքի արտադրյալի հաշվարկի եղանակը: Այսինքն՝ «ազատ ակտիվների» արժեքի փոխարեն վերցվում է նվազագույն համամասնությամբ հաշվարկված ակնկալվող «ֆինանսական արդյունք» կամ ընդհանուր առմամբ՝ դրամական միջոցների ներհոսք ունենալու հնարավորություն:

Մինչև ՀՀ հարկային օրենսգրքի ուժի մեջ մտնելը նախկինում անուղղակի մոտեցմամբ կիրառվել է նաև «Հարկերի մասին» ՀՀ օրենքի 22-րդ հոդվածով նախատեսված՝ «համախառն եկամտի մեջ 25 տոկոս հաշվարկային հարկվող շահույթի» անուղղակի հաշվարկման եղանակը, որը սակայն, վերը նշված եղանակի կիրառման հնարավորության պարագայում, արդյունավետության տեսակետից աննպատակահարմար է:

ՀՀ հարկային օրենսգրքի 351 հոդվածով նախատեսված է՝ համալիր հարկային ստուգումների ընթացքում հարկային մարմնի կողմից իրականացվող անուղղակի եղանակներով հարկ վճարողի հարկման բազաների և հարկային պարտավորությունների գնահատման (վերազնահատման) մեթոդներ՝ որոշակի հիմքերի առկայության դեպքում: Այսպես, հաշվապահական հաշվառման կամ հարկային պարտավորություններին առնչվող հաշվառման բացակայության, հաշվարկման համար սահմանված տեղեկությունների կամ փաստաթղթերի չներկայացման, համակարգչային ֆայլի պատճենն օրենսդրությամբ սահմանված դեպքերում ստուգում իրականացնող պաշտոնատար անձանց չտրամադրման, հարկային հաշվարկներում ոչ հավաստի տվյալների (չափագրումների, հսկիչ գնման արդյունքների, ներկայացված տեղեկությունների, կախյալ կամ փոխկապակցված հարկ վճարողների միջև իրականացված գործարքների ու համեմատելի հանգամանքներում համադրելի գների և՛ հարկային հաշվարկների հարկման բազաների տվյալների կամ գների միջև

առկա է 20 և ավելի տոկոսի չափով դրական տարբերության) ներառման դեպքերում կիրառվում են հետևյալ մեթոդները՝ համադրելի գների մեթոդ, ծախսային մեթոդ, վերավաճառքի գնի մեթոդ, շահույթի բաշխման մեթոդ, զուտ շահույթի մեթոդ, վարձու աշխատողների թվաքանակի մեթոդ, չափագրման արդյունքների կիրառման մեթոդ, հսկիչ գնումների արդյունքների կիրառման մեթոդ: Նշված մեթոդների կիրառության իմաստով՝

1) վաճառքի գծով որպես ծախս ճանաչվող՝ ձեռքբերման, վերամշակման և այլ փաստաթղթավորված ծախսերի բացակայության դեպքում հիմք է ընդունվում ձեռնարկատիրական եկամտի մեջ 25 տոկոս շահութահարկով հարկման բազայի հաշվարկային ցուցանիշը:

2) վաճառքի գծով եկամուտների բացակայության դեպքում հիմք է ընդունվում ձեռքբերման, վերամշակման և այլ ծախսերի հանրագումարի նկատմամբ 33.3 տոկոս վերադիրի հաշվարկային ցուցանիշը<sup>63</sup>:

Անհրաժեշտ է նշել նաև, որ հարկման հատուկ համակարգերի (պարզեցված հարկման) շրջանակներում գործունեություն իրականացնող առևտրային կազմակերպությունների կողմից շրջանառության հարկին և արտոնագրային վճարներին վերաբերող օրենսդրությանը համապատասխան, հաշվարկված հարկի գումարի մեջ համապատասխանաբար՝ շահութահարկի հաշվարկային մեծությունը 40%, իսկ ԱԱՀ-ի հաշվարկային մեծությունը՝ 60% ընդունելու պարագայում, նույնպես մեխանիզմներ է կիրառվում իրացումից հասույթից ֆինանսական արդյունք դուրս բերելու հետ կապված:

Այնուամենայնիվ, «անուղղակի» եղանակներով իրականացվող հաշվարկների արդյունավետությունը կազմակերպության պարտավորությունների ըստ «Ժամանակի պահին» մարման հնարավորությունների վերլուծության առումով, գործնականում բավականին ցածր է: Պատճառահետևանքային իրադրություններից առանձնացվում են հետևյալները.

Առաջին. Կազմակերպության սեփականության գույքային իրավիճակների՝ հաշվեկշռային կամ մնացորդային արժեքների ճիշտ գնահատման (վերագնահատման) կամ արժեվորման սկզբունքները՝ կապված առանձին միավորների շուկայական, իրական կամ

<sup>63</sup> ՀՀ հարկային օրենսգիրք, հոդված 351:

լիկվիդային արժեքներով գնահատումների հետ: Համաձայն ՀՀ-ում գործող իրավական ակտերի և միջազգային ստանդարտների անշարժ գույքի գնահատումն իրականացվում է երեք դասական մեթոդներով՝

- ա) ծախսային,
- բ) համեմատական,
- գ) եկամտային<sup>64</sup>:

- Ծախսային մեթոդով գնահատման ժամանակ հաշվի է առնվում գույքի ստեղծման համար կատարված բոլոր ծախսերը, այդ թվում ձեռքբերման հետ կապված ծախսերը, և նվազեցվում է մաշվածության չափով: Այս պարագայում հարկ է նշել, որ մաշվածությունը լինում է երեք տեսակի՝ ֆիզիկական, գործառնական և արտաքին (տնտեսական): Ֆիզիկական մաշվածությունը կապված է շինության շահագործման հետ, գործառնականը՝ հիմնականում տվյալ շինության ժամանակակից պահանջներին չհամապատասխանելու հետ, իսկ տնտեսական, կամ որ նույնն է, արտաքին մաշվածությունը կապված է տվյալ տարածաշրջանի սոցիալ-տնտեսական զարգացման մակարդակի հետ:

- Համեմատական մեթոդով գնահատման շրջանակներում գնահատողը անշարժ գույքը համեմատում է վաճառված կամ վաճառահանված նմանատիպ անշարժ գույքի հետ և կատարում է համապատասխան ճշգրտումներ՝ կախված գույքերի հնարավոր տարբերություններից:

- Եկամտային մեթոդով գնահատման ժամանակ անշարժ գույքի արժեքը որոշվում է ելնելով նրանից թե որքան եկամուտ այն կբերի սեփականատիրոջը: Հարկ է նշել, որ անշարժ գույքից ստացվող եկամուտը հիմնականում այն վարձակալությամբ հանձնելուց ստացվող եկամուտն է, և այն չպետք է շփոթել տվյալ տարածքում իրականացվող գործունեությունից՝ բիզնեսից ստացվող եկամտի հետ:

Երկրորդ. Կազմակերպության հաշվետվականության խաթարման կամ տեղեկատվության ոչ օբեկտիվ և սխալ ներկայացման (օրինակ՝ շահութահարկի հաշվարկի 6-րդ աղյուսակի ցուցանիշները, որոնք կազմակերպության կողմից ներկայացվող զուտ տեղեկատվական բնույթի են), ինչպես և ներկայացվող փաստաթղթերի անբավարա-

<sup>64</sup> «ՀՀ-ում անշարժ գույքի գնահատման ստանդարտ»:

րության արդյունքում ձևավորվող ոչ իրատեսական ելակետերի հիման վրա իրականացված վերլուծությունն է:

Բոլոր դեպքերում, կազմակերպության անվճարունակության հատկանիշների հետազոտության ժամանակ նախընտրելի է ապահովել անհրաժեշտ ելակետային տվյալներ՝ դրամական միջոցների հոսքերի կառուցվածքի վերլուծության (ուղղակի ուղղության) կիրառական մեթոդաբանությամբ իրատեսական արդյունք ակնկալելու համար:

### **3.2. Ընկերության զուտ ակտիվների արժեքի որոշման մոտեցումները**

Բաժնետիրական ընկերությունների կանոնադրական (բաժնեհավաք, փայտհավաք, փայտտիրական) կապիտալը ձևավորվում է թողարկված և տեղաբաշխված բաժնետոմսերի, իսկ սահմանափակ պատասխանատվությամբ և լրացուցիչ պատասխանատվությամբ ընկերություններում, ինչպես նաև կոոպերատիվներում ու ընկերակցություններում՝ մասնակիցների կողմից տրամադրվող բաժնեմասերի, փայաբաժինների հաշվին<sup>65</sup>:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ, ինչպես և Հայաստանի Հանրապետության օրենսդրության համաձայն, կանոնադրական կապիտալն ավելանում է լրացուցիչ բաժնետոմսերի թողարկման, կամ տեղաբաշխված բաժնետոմսերի անվանական արժեքի մեծացման կամ բաժնեմասերի ու փայաբաժինների ավելացման հաշվին:

Կազմակերպության հիմնադրման ժամանակ բաժնետոմսերը (բաժնեմասերը) տեղաբաշխվում են անվանական (հայտարարված) արժեքով: Բաժնետոմսերի առաջնային թողարկման դեպքում, երբ դրանք տեղաբաշխվում են հիմնադիրների միջև, էմիսիոն եկամուտ չի առաջանում: **Էմիսիոն եկամուտն** առաջանում է, երբ բաժնետիրական ընկերության գործունեության ընթացքում կատարվում է կանոնադրական կապիտալի մեծացում՝ լրացուցիչ բաժնետոմսերի առաջնային թողարկման կամ հետզնված բաժնետոմսերի

---

<sup>65</sup> ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք, «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք:

երկրորդային թողարկման (վերավաճառք նոր բաժնետերերին) միջոցով<sup>66</sup>:

Բաժնետիրական ընկերությունները կարող են տեղաբաշխված բաժնետոմսերի անվանական արժեքի մեծացման միջոցով մեծացնել կանոնադրական կապիտալը շահույթի կամ պահուստային կապիտալի հաշվին՝ մինչև վերջին աուդիտի արդյունքներով սահմանված զուտ ակտիվների արժեքի չափը<sup>67</sup>: Իսկ կանոնադրական կապիտալը նվազեցումն իրականացվում է բաժնետոմսերի (բաժնեմասերի, փայերի) հետ գնման և մարման ճանապարհով, ինչի արդյունքում տեղի է ունենում կազմակերպության ակտիվների և սեփական կապիտալի կրճատում: Հետ գնված բաժնետոմսերը (բաժնեմասերը) հաշվառվում են իրենց հետգնման գներով: Հետ գնված բաժնետոմսերը (բաժնեմասերը) կարող են մարվել, այսինքն ընդհանրապես հանվել շրջանառությունից, որի դեպքում բաժնետոմսերը կորցնում են բոլոր իրավունքները մինչև նորից շրջանառության մեջ դնելը, կամ՝ վերավաճառվել: Մարման դեպքում կատարվում է կազմակերպության կանոնադրական կապիտալի նվազեցում, ընդ որում վերջինիս նվազեցումը կատարվում է մինչև մարված բաժնետոմսերի (բաժնեմասերի) անվանական արժեքի չափը:

«Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի (այսուհետ՝ Օրենք) 11-րդ հոդվածի համաձայն. «...2. *Ընկերության մասնակից են համարվում ընկերության պետական գրանցման պահից ընկերության բաժնեմասի նկատմամբ սեփականության իրավունք ունեցող անձինք*»: Նույն Օրենքի 18-րդ հոդվածի համաձայն. «2. *Եթե ընկերության կանոնադրությանը համապատասխան, մասնակցի բաժնեմասի (դրա մասի) օտարումը երրորդ անձանց հնարավոր չէ, իսկ ընկերության մյուս մասնակիցները հրաժարվում են այն գնելուց, ապա ընկերությունը պարտավոր է մասնակցի պահանջով ձեռք բերել մասնակցի բաժնեմասը*»: Իսկ թե ի՞նչ արժեքով՝ Օրենքի 23-րդ հոդվածը նախատեսում է, որ բաժնեմասի արժեքը՝ «...որոշվում է ընկե-

<sup>66</sup> Հաշվապահական հաշվառում: Ուսումնական ձեռնարկ/ Ա.Չ.Մարգարյան և ուրիշներ:-Եր.: Տնտեսագետ 2009, 524 էջ, 322-րդ էջում:

<sup>67</sup> «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 35:

*րոությունից դուրս գալու մասին դիմումը ներկայացնելու պահին ընկերության վերջին հաշվետրու ժամանակաշրջանի հաշվապահական հաշվետվությունների հիման վրա»:*

Խնդիրը կայանում է նրանում, որ ընկերության կողմից բաժնեմասի հետգնման պարագայում, Օրենքով հստակ ներկայացված չեն այն պահանջները և մեխանիզմները, որոնք թույլ կտան, որպեսզի բաժնեմասի սեփականատիրոջը ընկերության կողմից վճարվի ընկերության բաժնեմասի շուկայական արժեքը:

Ստացվում է, որ մասնակցի բաժնեմասի (դրա մասի) օտարումը երրորդ անձանց եթե հնարավոր չէ, իսկ ընկերության մյուս մասնակիցները հրաժարվում են այն գնելուց, ապա Օրենքի համաձայն ընկերությունը ձեռք է բերելու այդ բաժնեմասը՝ մասնակցին վճարելով կազմակերպության վերջին հաշվետու ժամանակաշրջանի հաշվապահական հաշվետվություններում արտացոլված կանոնադրական (բաժնեհավաք) կապիտալի համապատասխան չափին համամասնորեն: Տնտեսագիտության տեսակետից վերը նշվածը անտրամաբանական է, քանի որ այս մեխանիզմի գործողությունը որևէ կերպ չի առնչվում ընկերության զուտ ակտիվների արժեքի հետ:

Մեկ այլ հարց է առաջանում ընկերության «բաժնեմասի թողարկում» հասկացության ընմբռնման հետ կապված: Այսպես, համաձայն «ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի» 95-րդ հոդվածի, ինչպես և «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 3-րդ հոդվածի. «Սահմանափակ պարտասխանարվությամբ ընկերություն է համարվում մեկ կամ մի քանի անձանց հիմնադրած ընկերությունը, որի կանոնադրական կապիտալը բաժանված է կանոնադրությամբ սահմանված չափերով բաժնեմասերի»: Այնուհետև Օրենքի 27-րդ հոդվածի համաձայն. «Ընկերությունն իրավունք ունի թողարկել արժեթղթեր, բացառությամբ բաժնետրուսների, օրենքով սահմանված կարգով»:

Նկատենք, որ օրենքում նախատեսված չէ ՍՊԸ-ների կողմից «բաժնեմասերի թողարկում» եզրույթով գործառույթ, քանի որ «ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի» 15-րդ և «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի 3-րդ հոդվածներով նախատեսված՝ արժեթղթին վերագրվող պարտադիր վավերապայմանները, ինչպես նաև սահմանված ձևը ամենևին էլ չեն վերաբերում բաժանեմասին: Այդուհանդերձ, «ՀՀ

քաղաքացիական օրենսգրքի» 147-րդ հոդվածի 2-րդ մասի համաձայն. «Արժեթղթի պարտադիր վավերապայմանների բացակայությունը կամ դրա անհամապատասխանությունն արժեթղթի համար սահմանված ձևին այն դարձնում է առոչինչ»:

Օրենքի 33-րդ հոդվածի 1-ի մասի համաձայն՝ ընկերության մասնակիցների ձայների առնվազն 2/3-ով ապահովված քվորումով ժողովը պետք է որոշում ընդունի ավելացնելու ընկերության կանոնադրական կապիտալը՝ ընկերության մասնակիցների կողմից լրացուցիչ ավանդների ներդրման միջոցով: Այդ որոշմամբ պետք է սահմանվի լրացուցիչ ավանդների ընդհանուր արժեքը, ինչպես նաև սահմանվի լրացուցիչ ավանդի արժեքի և այն գումարի՝ բոլոր մասնակիցների համար միասնական հարաբերակցությունը, որով ավելացնում է նրա բաժնեմասի անվանական արժեքը: Նշված հարաբերակցությունը չի կարող մեկից և ընկերության զուտ ակտիվների ու կանոնադրական կապիտալի հարաբերությունից մեծ լինել:

Փաստորեն, լրացուցիչ ավանդների ներդրմամբ կանոնադրական կապիտալի ավելացման գործընթացում նախատեսվում է, որ մասնակցի **բաժնեմասի չափը**, որը նա կունենա ընկերության կանոնադրական կապիտալում, կկազմի.

$$P2 = Q \times L1 / Y4 \text{ մաս,}$$

որտեղ՝

**Q**-ն լրացուցիչ ավանդի արժեքի և այն գումարի՝ բոլոր մասնակիցների համար միասնական հարաբերակցությունն է, որով ավելացնում է նրա բաժնեմասի անվանական արժեքը (սահմանվում է ընկերության մասնակիցների կողմից),

**L1**-ն մասնակցի կամ երրորդ անձի կողմից կատարված լրացուցիչ ավանդի և ներդրման չափն է,

**Y4**-ն ընկերության կանոնադրական կապիտալի և լրացուցիչ ավանդների՝ բազմապատկած բանաձևի **Q** բաղադրիչով, հանրագումարն է<sup>68</sup>:

---

<sup>68</sup> Мамиконян Карен Оганесович /Сборник материалов Международной научно-практической конференции «Перспективы партнерства государств-членов Шанхайской организации сотрудничества в сфере судебной экспертизы» - Астана, 2018, 152 с. 78 էջում:

Կազմակերպության զուտ ակտիվների արժեքի վերաբերյալ «ՀՀ քաղաքացիական օրենսգրքի» 98-րդ հոդվածի 4-րդ մասով, ինչպես նաև Օրենքի 34-րդ հոդվածի 3-րդ մասով նախատեսված է նաև հետևյալ դրույթը. «*Եթե երկրորդ կամ յուրաքանչյուր հաջորդ ֆինանսական տարվա ավարտից հետո սահմանափակ պարասխանադրությամբ ընկերության զուտ ակտիվների արժեքը պակաս է կանոնադրական կապիտալից, ապա ընկերությունը պարտավոր է հայտարարել իր կանոնադրական կապիտալի նվազման մասին և սահմանված կարգով գրանցել դրա նվազումը: Եթե ընկերության նշված ակտիվների արժեքը կազմում է բացասական մեծություն կամ պակասում է կանոնադրական կապիտալի՝ օրենքով սահմանված նվազագույն չափից, ընկերությունը ենթակա է լուծարման»:*

Ինչ վերաբերում է կազմակերպության «զուտ ակտիվներին», ապա նկատենք, որ Օրենքում այս հասկացությունը որևէ կերպ սահմանված կամ պարզաբանված չէ, իսկ տնտեսագիտական գրականությամբ, ինչպես նաև «բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն, կազմակերպության «զուտ ակտիվները» նույնականացվում է նրա «սեփական կապիտալի» հետ, վերջինս ՀՀ հարկային օրենսգրքով նախատեսված է որպես կազմակերպության ակտիվների և պարտավորությունների տարբերություն (ակտիվների հաշվեկշռային արժեքից նավազեցվում է պարտավորությունների հաշվեկշռային արժեքը): ՀՀ կառավարության 2010 թվականի մարտի 11-ի N 235-Ն որոշմամբ հաստատված «Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտները և միջազգային ստանդարտների ուղեցույցները հրապարակելու մասին» փաստաթղթում ներառված «Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ 32» 16Ա և 16Գ պարագրաֆների դրույթներում այս հասկացության վերաբերյալ տրվում է հետևյալ եզրույթը. «*Կազմակերպության զուտ ակտիվներն այն ակտիվներն են, որոնք մնում են իր ակտիվների նկատմամբ բոլոր պահանջները հանելուց հետո*»<sup>69</sup>: Տնտեսագիտական գրականության մեջ հանդիպում են նաև հետևյալ ձևակերպումները. «*Ձուր ակտիվները սեփական կապիտալի և հերածգված եկամուտների հանրագումարն է*», կամ «*Ձուր ակտիվները (սեփական կապիտալ)*

<sup>69</sup> «Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ 32»:

ընկերության ակտիվների արժեքն է՝ առանց ոչ նյութական ակտիվների, բոլոր պարտքերի գումարների և արտոնյալ բաժնետիրոջ անվանական արժեքի»:

Այստեղ անհրաժեշտ է մեջ բերել նաև Ռուսաստանի Դաշնության ֆինանսների նախարարի 28.08.2014թ.-ի N 84Ն հրամանով հաստատված կազմակերպությունների կողմից կիրառման նպատակով «Ձուտ ակտիվների արժեքի որոշման կարգից» մի հատված. «...Ձուտ ակտիվների արժեքը որոշվում է կազմակերպության հաշվապահական հաշվեկշռում արտացոլված տվյալների հիման վրա՝ որպես հաշվարկի ընդունված ակտիվների և պարտավորությունների մեծության տարբերություն: Հաշվարկի ընդունված ակտիվները ներառում են կազմակերպության բոլոր ակտիվները, բացառությամբ հիմնադիրների (մասնակիցների, բաժնետերերի) կողմից կանոնադրական կապիտալում ներդրումների կամ բաժնետիրոջների համար վճարվելիք դեբիտորական պարտքերի գումարների: Հաշվարկի ընդունված պարտավորությունները ներառում են կազմակերպության բոլոր պարտավորությունները, բացառությամբ պետական աջակցության և անհատից ստացված գույքի հետ կապված ապագա ժամանակահատվածների համար ճանաչված եկամուտների ...»<sup>70</sup>: Վերը նշվածը կարելի է ներկայացնել նաև հետևյալ կերպ.

$$\mathbf{2A} = (\mathbf{0L} + \mathbf{L} - \mathbf{24} - \mathbf{U} - \mathbf{6}) - (\mathbf{6} + \mathbf{4} - \mathbf{A}),$$

որտեղ՝

**2A** - զուտ ակտիվներ,

**0L** - ոչ ընթացիկ ակտիվներ,

**L** - ընթացիկ ակտիվներ,

**24** - չվճարված կապիտալի գծով պարտավորություն,

**U** - սեփական բաժնետոմսերի գծով պարտավորություն,

**6** - երկարաժամկետ պարտավորություն,

**4** - կարճաժամկետ պարտավորություններ,

**A** - ապագա ժամանակահատվածների համար ճանաչված

եկամուտներ:

Իսկ Բելոռուսի Հանրապետության ֆինանսների նախարարության 2012թ. հունիսի 11-ի N 35 հրամանով հաստատված «Ձուտ

<sup>70</sup> «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 28.08.2014г. № 84н).

ակտիվների արժեքի հաշվարկման կարգի» համաձայն, կազմակերպության (բացառությամբ բանկերի և ոչ բանկային ֆինանսավարկային կազմակերպությունների) զուտ ակտիվների արժեքը հաշվարկվում է հաշվապահական հաշվեկշռի հիման վրա՝ հետևյալ բանաձևով.

$$2Ա = Ա - Պ,$$

որտեղ՝

**Ա** - ակտիվներ,

**Պ** - պարտավորություններ:

Հաշվարկի ընդունվող ակտիվների և պարտավորությունների արժեքները հաշվարկվում են հետևյալ բանաձևերով.

$$Ա = ՈԸԱ + ԸԱ,$$

$$Պ = ԵՊ + ԿՊ,$$

որտեղ՝

**ՈԸԱ** - ոչ ընթացիկ ակտիվներ,

**ԸԱ** - ընթացիկ ակտիվներ,

**ԵՊ** - երկարաժամկետ պարտավորություն,

**ԿՊ** - կարճաժամկետ պարտավորություններ<sup>71</sup>:

Չուտ ակտիվների հաշվարկման ժամանակ, ակտիվների և պարտավորությունների տարբերությունը ցույց է տալիս, թե ինչ միջոցներ կունենա կազմակերպությունը, եթե նա մարի երրորդ անձնանց նկատմամբ ունեցած բացառապես իր ամբողջ պարտավորությունները: Փաստորեն որքան մեծ է զուտ ակտիվների ցուցանիշը, այնքան բարձր է կազմակերպության ֆինանսական կայունության մակարդակը, քանի որ նրա գործունեությունն հիմնականում իրականացվում է սեփական միջոցների հաշվին, այլ ոչ թե ներգրավված այլ անձանց միջոցների հաշվին:

Երբ սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունն օգտագործում է մասնակիցների կողմից լրացուցիչ ավանդների ներդրման միջոցով իր կանոնադրական կապիտալը ավելացնելու նպատակով՝ լրացուցիչ բաժնեմասեր թողարկելու մեխանիզմը, ինչպես նշվեց, որևէ կերպով նախատեսված չէ Օրենքի դրույթներով:

---

<sup>71</sup> «Об утверждении Инструкции о порядке расчета стоимости чистых активов», (Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 июня 2012 г. N 35).

Տնտեսագիտական գրականությամբ նշվում է՝ էմիսիոն եկամուտն առաջանում է, երբ բաժնետիրական ընկերության գործունեության ընթացքում կատարվում է կանոնադրական կապիտալի մեծացում՝ լրացուցիչ բաժնետոմսերի առաջնային թողարկման կամ հետգնված բաժնետոմսերի երկրորդային թողարկման (վերավաճառք նոր բաժնետերերին) միջոցով: Ի տարբերություն բաժնետիրական ընկերությունների, սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների սեփական կապիտալում էմիսիոն եկամուտ չի կարող նախատեսվել, քանի որ, ինչպես նշեցինք, այս կազմակերպական իրավական ձև ունեցող ընկերությունը բաժնեմասերի թողարկում չի իրականացնում, իսկ ընկերությանն անցած (ձեռք բերված) մասնակցի բաժնեմասը, բաշխվում է ընկերության բոլոր մասնակիցների կամ երրորդ անձանց միջև և ամբողջությամբ վճարվում: (Օրենքի 18-րդ և 19-րդ հոդվածների պահանջների համաձայն): Փաստորեն, այս մեխանիզմն իրենից ենթադրում է յուրաքանչյուր մասնակցի կողմից լրացուցիչ ավանդի ներդրում, ինչի հետ կապված մասնակիցների բաժնեմասերի անվանական արժեքներն ավելանում են նույն հարաբերությամբ, այսինքն՝ միասնական հարաբերակցությամբ (Օրենքի 33-րդ հոդվածի առաջին պարբերության համաձայն):

Հետևաբար, նման հանգամանքներում, ընկերության հաշվապահական հաշվեկշռի «Սեփական կապիտալ» բաժնի էմիսիոն եկամուտ տողի գումարը հիմնավորված լինել չի կարող, ինչը և, ֆինանսական հաշվառման տեսակետից, սեփական կապիտալի (զուտ ակտիվների) կամ լրացուցիչ կապիտալի ցուցանիշը դարձնում է ոչ արժանահավատ: Ինչպես նաև, եթե պայմանականորեն ընդունենք, որ ժողովի որոշմամբ սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության կողմից բաժնեմասերի թողարկումը նույնականացվում է մասնակիցների լրացուցիչ ավանդների ներդրմամբ կանոնադրական կապիտալի ավելացման հետ, ինչը պետք է իրականացվի սահմանված կարգով, ապա Օրենքի համապատասխան դրույթների՝ ընկերության զուտ ակտիվների ու կանոնադրական կապիտալի հարաբերության պահպանման առումով, այս դեպքում անհամապատասխանությունն ակնառու է (Օրենքի 33-րդ հոդվածի պահանջների համաձայն):

## **Գլուխ 4. ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ՇՈՒԿԱՅԱԿԱՆ ԿԱՊԻՏԱԼԱՑՈՒՄԸ**

### **4.1. Ընկերության շուկայական կապիտալացման արժեքի որոշման մոտեցումները**

Հաշվարկա-վերլուծական եղանակների մեջ ներառված տնտեսական վերլուծությունը դա եղանակների համակարգ է, որոնց օգնությամբ գնահատվում է տնտեսվարող սուբեկտի համապարփակ գործունեությունը. այն իրավապահ մարմինների կողմից օգտագործվում է կանխամտածված և կեղծ սնանկության դեպքերում որպես ապացուցողական բազա, ինչի հիմքում ընկած են ընկերության հաշվապահական փաստաթղթերը<sup>72</sup>:

Վերջին տասնամյակում հետաքրքրություն են առաջացրել տնտեսվարող սուբեկտների տնտեսական գնահատման ուղղությամբ իրականացվող նյութական և ոչ նյութական սեփականության շուկայական արժեքների որոշման մոտեցումները: Այդուհանդերձ, նման հետաքրքրությունը բազմակողմանիորեն արդարացվում է հատկապես ներկայիս կտրուկ զարգացում ապրող շուկաներում կորպորատիվ կապիտալի գեներացման և կապիտալի շուկաների մեխանիզմների զարգացման պարագայում:

Անվճարունակության վերլուծություն իրականացնելիս անհրաժեշտաբար ուսումնասիրվում է տնտեսվարող սուբեկտի կապիտալի կառուցվածքը, հետազոտվում կապիտալացման մեխանիզմները, և արդյունքում դուրս է բերվում շուկայական կապիտալացման արժեքի մեծությունը:

Այսպես. իրականում ընկերության բաժնետոմսի գինը դա եկամտի կապիտալացված մաս է, հետևաբար այն չի որոշվում որպես կազմակերպությանը կցված ամբողջ կապիտալի համապատասխան մաս և հարաբերականորեն կայուն մեծություն: Գերմանացի ականավոր քաղաքական գործիչ, ավստրոմարքսիզմի տեսաբան Ռուդոլֆ Գիլֆերդինգի տնտեսագիտության մեջ հայտնի այս վերլուծական մտքից հետևում է այն, որ լինելով տոկոսի սովորական մակարդակից կապիտալացված եկամուտ, բաժնետոմսի գինն առաջին հերթին

---

<sup>72</sup> Сорокотягин, И. Н. /Судебная бухгалтерия/: 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2015. — 284 с., ст. 22.

կախված է շահույթի մեծությունից, և երկրորդ հերթին՝ տոկոսի սովորական մակարդակից: Այսպիսով, ըստ Գիլֆերդինգի, բաժնետոմսը եկամտի իրավունքի իրավաբանական հիմնավորումն է, ապագա արդյունքի նկատմամբ պարտքային պահանջը, եկամտի վկայագիրը: Քանի որ այդ եկամուտը կապիտալացվում է, ապա թվում է, թե բաժնետոմսի գնի կաղապարում գոյություն ունի երկրորդ կապիտալ: Սակայն վերջինս՝ զուտ «ֆիկտիվ» կապիտալ է<sup>73</sup>: Ռուդոլֆ Գիլֆերդինգը մանրակրկիտ կերպով նկարագրել է կապիտալիստական էկոնոմիկայի զարգացումը 20-րդ դարի սկզբին, նրա 1910թ.-ին հրատարակված «Ֆինանսական կապիտալ» աշխատությունը դարձավ համաշխարհային տնտեսագիտական մտքի դասական գործերից մեկը:

Չնայած նրան, որ թողարկման պահին յուրաքանչյուր բաժնետոմս ունի որոշակի վաճառքի գին (տեղաբաշխման գին), բորսայում բաժնետոմսերը ձեռք են բերում ինքնուրույն գին, այսինքն «կուրս»: Բաժնետոմսի կուրսը անփոփոխ չի մնում, և մի շարք գործոնների ազդեցությամբ պարբերաբար տատանվում է: Այսպիսով, բորսայում բաժնետոմսերի յուրաքանչյուր գնման-վաճառքի գործարքների իրականացման ժամանակ կարող բաժնետոմսերի արժեքը փոփոխվել: Այսինքն դիտարկվող ընկերության կապիտալացումը կապակցված է իր բաժնետոմսերի գնանշումների հետ, ինչն էլ որոշվում է բորսայական առևտրի ընթացքում:

Փաստորեն, կապիտալացումը կարող ենք ըմբռնել՝ կամ որպես գործընթաց, կամ էլ որպես վիճակագրական մեծություն, որը բնութագրում է ժամանակի կոնկրետ պահին ընկերության շուկայական արժեքը, և առաջին հերթին նրա զուտ ակտիվների շուկայական արժեքը: Սակայն գոյություն ունի նաև ընդհանուր հասկացություն, որը բնութագրում է ընկերության կապիտալացումը որպես իր բոլոր բաժնետոմսերի ընդհանուր արժեք: Այստեղ է, որ անհրաժեշտություն է առաջանում տարանջատել կապիտալացման փոփոխություն իրականացնող մեխանիզմները՝ կապիտալացման ցուցանիշի մեծության որոշման ֆինանսական մեխանիզմներից:

---

<sup>73</sup> Финансовый капитал //Рудольф Гильфердинг, пер. с немецкого И. Степанова, Гос. Изд., М.-1924г., տե՛ս u 110-111 էջեր:

Կապիտալացման փոփոխության վրա ազդող հիմնական մեխանիզմներից կարելի է առանձնացնել, օրինակ՝ սպեկուլյատիվ, բրենդային, մարքեթինգային, էկոլոգիական, տարածաշրջանային, ինչպես նաև տեղեկատվական մեխանիզմները:

Ինչ վերաբերում է կապիտալացման մեծության որոշման ֆինանսական մեխանիզմներին, ապա գործնականում այդ նպատակով կիրառվում են 2 մեխանիզմներ՝

- 1) «բորսայական»,
- 2) «գնահատման»:

Բորսայական մեխանիզմի դեպքում շուկայական արժեքն ընդունվում է այն գինը, որով իրականացվել է վերջին գնման կամ վաճառքի գործարքը: Պետք է նշել, որ այս մեխանիզմն այդքան էլ տարածված չէ, քանի որ որոշ հնարավոր գործոնների ազդեցությամբ այն դառնում է ոչ նպատակահարման: Բորսայական կապիտալացումը բոլոր դեպքերում իրենից ներկայացնում է մեծություն, որը գտնվում է ընկերության բաժնետոմսերի փաստացի իրականացված գնման-վաճառքի գործարքների հիմքում: Իսկ գնահատման մեխանիզմը կապված է ձեռնարկատիրության արժեքի գնահատման գործընթացում ընդունված հաշվարկային մեթոդների հետ: Այս դեպքում կապիտալացման գնահատման կամ հաշվարկային մեծությունն այն հնարավոր գինն է, որով կարող է վաճառվել գնահատվող ընկերությունը: Ընկերության կամ նրա մասի գնման կամ վաճառքի դեպքում այդ գինը հիմնականում կողմնորոշիչ նշանակություն ունի:

Առաջին մեխանիզմի դեպքում՝ ընկերության շուկայական կապիտալացման արժեքի մեծությունը որոշելու համար գնահատողը պետք է նախապես որոշի բաժնետոմսերի կուրսը (շուկայական գինը): Այս գործողությունն իրենից ենթադրում է բաժնետոմսերով կատարված վերջին գործարքների գների միջին թվաբանականը՝ մեկ բաժնետոմսի հաշվարկով, նկատի ունենալով, որ օրինակ, նույն օրվա ընթացքում հնարավոր է նույն բաժնետոմսերի տատանվող կուրսերով մի քանի գործարքներ կատարված լինեն (գործնականում նաև ընտրվում է վերջին գործարքի գինը): Այնուհետև ընկերության կապիտալացման արժեքը դուրս բերելու նպատակով շրջանառության մեջ գտնվող բաժնետոմսերի ընդհանուր քանակը բազմապատկվում է բաժնետոմսի կուրսով: Ընկերության կապիտալացման թափան-

ցիկլության տեսակետից, գնահատող կազմակերպությունը կարող է հաշվետվության ձևաչափով հրապարակել բաժնետոմսերի կուրսը, որպեսզի բաժնետերերը տեղյալ լինեն իրենց սեփական բաժնետոմսերի արժեքի աճի կամ նվազման մասին:

Երկրորդ մեխանիզմի՝ այսինքն ընկերության գնհատման կամ հիմնարար կապիտալացման դեպքում, խնդիրն այլ է: Ստացվում է, որ հաշվարկային մեխանիզմը թույլ է տալիս ստանալ ընկերության կապիտալացման արժեք, սակայն որը կարող է ընկերության բաժնետոմսեր ձեռք բերելու հետաքրքրություն ունեցող յուրքանչյուր ներդրողի համար տարբերակված լինել:

Ավանդաաբար գնահատման գործունեության մեջ գործնականում ընդունվում են գնահատման երեք մոտեցումներ՝ ծախսային, եկամտային և համեմատական, որոնք իրենց մեջ միավորում են տարբեր մեթոդներ:

Գնահատման առաջին՝ ծախսային մոտեցումը, որը հիմնված է ընկերության ակտիվների արժեքի դուրս բերման վրա, բավականին տարածված մոտեցում է ամբողջ աշխարհում. տվյալները վերցվում են ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններից: Սակայն պետք է նկատել, որ այդ տվյալների օգտագործումից ծնվում են նաև բազմաթիվ ենթադրություններ, մասնավորապես. ակտիվների հաշվեկշռային արժեքը դուրս է բերվում՝ դրանց սկզբնական արժեքից կուտակված մաշվածությունը և արժեզրկումից կուտակված կորուստները հանելուց հետո: Սակայն և, այդ արժեքը կարող է սկզբունքայնորեն տարբերվել ակտիվների իրական արժեքից: Ակտիվների վերագնահատումները սովորաբար պետք է իրականացվեն անկախ մասնագիտական որակավորում ստացած գնահատողների կողմից: Եթե շուկայական արժեքը հնարավոր չէ արժանահավատորեն որոշել, ապա գնահատումը կատարվում է մաշված օբեկտի փոխհատուցվող արժեքի հիման վրա: Այս պարագայում հիմնական միջոցները հաշվառվում են վերագնահատված արժեքով:

Համաձայն ՀՀՄՍ 16 «Հիմնական միջոցներ» ստանդարտի ցուցումների, վերագնահատումները պետք է կատարվեն բավարար պարբերականությամբ, որպեսզի հաշվեկշռային արժեքը էականորեն չտարբերվի հաշվետու ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ իրական արժեքից: Համաձայն նույն ստանդարտի, հիմնական միջոցի որոշ

միավորների իրական արժեքը կարող է նշանակալիորեն և կամայական ձևով փոփոխվել, հետևաբար դրանց տարեկան վերագնահատումն անհրաժեշտ է<sup>74</sup>:

Այսպիսով, կազմակերպության ակտիվների հաշվեկշռային արժեքը, կախված ընկերության համապատասխան պատասխանատու անձանց կողմից ակտիվների վերագնահատումների մասով ցուցաբերած նախաձեռնությունից, կարող է սկզբունքայնորեն ձգտել դրանց իրական արժեքին: ՖՀՄՍ-երը թույլ են տալիս կամ պահանջում են, որ որոշ ակտիվներ հաշվառվեն իրական արժեքով կամ վերագնահատվեն (օրինակ, ՀՀՄՍ 16 «Հիմնական միջոցներ», ՀՀՄՍ 38 «Ոչ նյութական ակտիվներ», ՀՀՄՍ 40 «Ներդրումային գույք» և ՖՀՄՍ 9 «Ֆինանսական գործիքներ»): Համաձայն ՖՀՄՍ-րի, «իրական արժեքն» այն գինն է, որը, չափման ամսաթվի դրությամբ, շուկայի մասնակիցների միջև սովորական գործարքում՝ կստացվի ակտիվը վաճառելու կամ կվճարվի պարտավորությունը փոխանցելու դիմաց: Ի դեպ, այս պարագայում կարևորվում է մասնավորապես փոխառության ծախսումների (տոկոսների) կապիտալացումը, այսինքն դրանց ներառումը հիմնական միջոցների օբյեկտների սկզբնական արժեքի մեջ: Սակայն, ըստ ՖՀՄՍ-րի, փոխառության ծախսումները կարելի է կապիտալացնել այն դեպքում, երբ հավանական է, որ կազմակերպությունը կստանա ապագա տնտեսական օգուտներ, և ծախսումները կարող են արժանահավատորեն չափվել:

Ժամանակի կոնկրետ պահին ընկերության կապիտալացումը կամ շուկայական արժեքը որոշելու համար պետք է հաշվի առնել նաև հետևյալ մոտեցումը. թե ակտիվների ի՞նչ «իրական արժեք» կմնա ընկերությանը, եթե նա մարի երրորդ անձնանց (բացի հիմնադիր-մասնակիցների) նկատմամբ իր ունեցած բացառապես ամբողջ պարտավորությունները: Գործնականում դա իրականացվում է զուտ ակտիվների հաշվարկման սկզբունքով՝ դուրս բերելով կազմակերպության ակտիվների և պարտավորությունների տարբերության արժեքը, որը տնտեսագիտական գրականությամբ, ինչպես և

---

<sup>74</sup> «Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտները և միջազգային ստանդարտների ուղեցույցները հրապարակելու մասին» (ՖՀՄՍ) ՀՀ կառավարության 2010 թվականի մարտի 11-ի N 235-Ն որոշմամբ հաստատված՝ Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներ» (ՀՀՄՍ):

նորմատիվ իրավական ակտերով նույնականացվում է նրա սեփական կապիտալի հետ: Մասնավորապես, «Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ 32» 16Ա և 16Գ պարագրաֆների դրույթներում այս հասկացության վերաբերյալ տրվում է հետևյալ եզրույթը. «Կազմակերպության զուտ ակտիվներն այն ակտիվներն են, որոնք մնում են իր ակտիվների նկատմամբ բոլոր պահանջները հանելուց հետո»:

Ի դեպ, ներդրումային միջնաժամկետ և երկարաժամկետ այն ռազմավարության շրջանակներում, որի դեպքում վերլուծությունները հիմնվում են ընկերության շուկայական կապիտալացման և նրա զուտ ակտիվների հարաբերակցության վրա, ընդունված է համարել, որ զարգացող և շահութաբեր ընկերությունը չի կարող գնահատվել իր զուտ ակտիվների արժեքից ավելի ցածր: Վերը նշվածի գնահատականը կարող է տալ Տոբինի *Q* գործակիցը, որը ցույց է տալիս, թե որքան է պատրաստ վճարելու ներդրողը ընկերության սեփական կապիտալի (զուտ ակտիվների) յուրաքանչյուր հաշվեկշռային միավորի համար. այն դուրս է բերվում ընկերության շուկայական կապիտալացման և զուտ ակտիվների հարաբերակցությամբ: Եթե գործակցի նշանակությունը փոքր է 1-ից, ապա դա ցույց է տալիս, որ շուկայի կողմից առկա է ընկերության բաժնետոմսերի թերգնահատում: Եվ որքան բարձր է այդ նշանակությունը, այնքան ընկերությունը ներդրումային համայնքի կողմից հեռանկարային է համարվում<sup>75</sup>:

Գնահատման երկրորդ՝ եկամտային մոտեցումն արևմտյան ֆինանսական գործնական հարաբերություններում համարվում է առավել ճշգրիտ, այն հիմնավորմամբ, որ ընկերության շուկայական կապիտալացման որոշման այս մոտեցումը կապված է ապագա տնտեսական օգուտների կողմնորոշվածության սկզբունքի հետ:

Ֆինանսական տեսության կենտրոնում ընկած է մասնավորապես արժեքի հիմնարար սահմանմանումը, որը ձևակերպվում է հետևյալ կերպ. «Կապիտալի ակտիվի արժեքը հավասարվում է այդ ակտիվի կողմից գեներացվող բոլոր ապագա դրամական ներհոսքերի

---

<sup>75</sup> Корпоративные финансы: //Под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. Стандарт третьего поколения. - СПб.: Питер, 2011. —592 с., էջ. 447:

ընթացիկ (ներկա) արժեքին»<sup>76</sup>: Սակայն պետք է նկատել, որ ակտիվի դրամական ներհոսքերի ընթացիկ արժեքի որոշման համար անհրաժեշտ է նրա յուրաքանչյուր տարրը դիսկոնտավորել:

Դրամական հոսքերի կանխատեսումը գործնականում իրականացվում է՝ հիմք ընդունելով ընկերության առկա ներդրումային նախագծերը կամ գործարար ծրագրերը՝ նախկին ժամանակահատվածների դրամական հոսքերը արտարկելով (էքստրապոլացիայի ենթարկելով) ապագայի համար: Այստեղ կարևորվում է օգտագործված դրամական հոսքերը, այլ ոչ թե ստացված շահույթի ցուցանիշը: Նման պայմաններում ընկերության կապիտալացման մեծությունը տարբեր ներդրողների համար կարող է տարբեր լինել, քանի որ ընկերության կողմից գեներացված դրամական հոսքերի արժեքի հաշվարկի իրականացման ժամանակ դիսկոնտավորման դրույքը հաշվարկին մասնակցում է՝ ելնելով արժույթի արժեզրկման տեմպերի վերաբերյալ ներդրողի անհատական պատկերացումներից, ինչպես նաև այլընտրանքային եկամտաբերության մակարդակից և այլ պայմաններից: Կարելի է և այս հանգամանքով բացատրել նաև այն իրավիճակը, երբ ներդրողներն առավել պատրաստակամ են ընկերության բաժնետոմսերը ձեռք բերել հենց բորսայից:

Գնահատման երրորդ՝ համեմատական մոտեցման էությունը կայանում է նրանում, որ գործնականում, բորսայական գնանշումների կողմնորոշվածության պարագայում, երկու միատեսակ ընկերությունների արժեքները կատարյալ շուկայի պայմաններում չպետք է տարբերվեն: Փաստորեն այս մոտեցմամբ ընկերության արժեքը պարզելու համար անհրաժեշտ է նույնատիպ ընկերությունների կապիտալացման վերաբերյալ տեղեկատվություն ձեռք բերել, որոնց արժեքների մեծությունները որոշվել են իրականացված բաժնետոմսերի առքուվաճառքի կամ ընկերությունների ամբողջական վաճառքի վերջին գործարքներով:

Համեմատական մոտեցումը թույլ է տալիս ընկերության կապիտալացման որոշակի միջինացված մեծություն ստանալ, քանի որ, գործնականում, սպեկուլյատիվ պահանջներից ելնելով, ընկերություններից մեկի բաժնետոմսերի գինը կարող է աճել:

---

<sup>76</sup> Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. //Финансовая инженерия// Уч. М. Инфра-М 1998г., 784 ст. (впервые сформулированном И. Фишером в 1896 году).

Վերոնշյալ ավանդական մոտեցումներից բացի կիրառվում է նաև բաժնետոմսերի «առաջնային հրապարակային առաջարկի» IPO (initial public offering) մոտեցումը, որն իր հերթին միավորում է երկու տեսակներ՝

1) լրացուցիչ թողարկված բաժնետոմսերի տեղաբաշխում բորսայում (PRO - Primary Public Offering),

2) գործող բաժնետիրոջ բաժնետոմսերի փաթեթի երկրորդային տեղաբաշխում (SPO - Secondary Public Offering)<sup>77</sup>: Հարկ է նշել, որ առաջինի դեպքում տեղի է ունենում լրացուցիչ կապիտալի ներգրավման հաշվին ընկերության կապիտալացման աճ, իսկ երկրորդի դեպքում՝ կապիտալացման արժեքի որոշման գործընթացը, որն ի դեպ, կարող է պարունակել ընկերության նկատմամբ բաժնետերերի նեգատիվ տրամադրվածությամբ գործողությունների արդյունք, տեղի է ունենում բացառապես բորսայական սպեկուլյատիվ մեխանիզմների միջոցով:

Ներկայումս համարվում է, որ ընկերության ստացած եկամուտը կախված է ոչ թե իր նյութական արժեքների գեներացումից, այլ նաև ընկերության կորպորատիվ մշակույթից, կառավարման արդյունավետությունից, աշխատակիցների որակավորումից և այլն: Օրինակ, ոչ նյութական ակտիվներին են վերաբերում մասնավորապես «մարքեթինգային ակտիվ» համարվող ընկերության ապրանքային նշանը և ապրանքանիշը (բրենդը):

Ընկերության կապիտալացման մեծության փոփոխության ազդեցության հետ սերտորեն կապված բրենդային մեխանիզմն ի գորու է ընդլայնել ընկերության վաճառքի ծավալները: Եթե ընկերության բրենդն իրենից ներկայացնում է ոչ նյութական ակտիվ, ապա բրենդային մեխանիզմը կարող է կապվել նաև «ֆրանչայզինգ» հասկացության հետ, որը պարզ բացատրությամբ նշանակում է ապրանքային նշանի կամ բրենդի «վարձույթ»: Այս դեպքում ֆրանչայզեր համարվող ընկերությունը, ով ձեռք է բերում բրենդի օգտագործման իրավունք, ստանում է սեփական արժեքի աճ՝

---

<sup>77</sup> М. Ковалев, С. Снопкова /Первичное публичное размещение акции (IPO): тенденции и перспективы/ Сборник научно-практических статей N 12 (787) 30.06.2016г., Вестник ассоциаций белорусских банков.

համեմատած նույնատիպ ընկերությունների հետ, ովքեր չունեն հանրահայտ բրենդի օգտագործման իրավունք:

Ինչ վերաբերում է ընկերության կապիտալացման փոփոխության էկոլոգիական մեխանիզմին, ապա նշվածն ավելի շատ կապված է «տարածաշրջանի կապիտալացում» հասկացության հետ, որն էլ իր հերթին կարող է արտահայտվել օրինակ հետևյալում. ընդունված օրենսդրական կամ բնապահպանական նորմերի արգելքները, փոխարենը, կարող են հանգեցնել տվյալ տարածաշրջանում հանգստի, զբոսաշրջային և ժամանցային բիզնեսի զարգացման, և հետևաբար այդ ընկերությունների կապիտալների ավելացման:

Ընկերության կապիտալացման մեծության փոփոխության ազդեցության հետ սերտորեն կապված է նաև տեղեկատվական մեխանիզմը, որի գործարկման հիմքում ընկած է ընկերության թափանցիկ գործունեության բարձրացումը: Վերջինս արտահայտվում է ներդրողների հետաքրքրության շրջանակում հիմնականում ֆինանսական ամբողջ տեղեկատվության հրապարակայնության մեջ: Տրամաբանական է, որ եթե ներդրողները վստահ են ընկերության կայուն զարգացման հարցում, և եթե նրանք գիտեն, թե ինչպիսի գործողություններ կարելի է սպասել ընկերության կառավարումից, ապա ընկերության արժեքը կբարձրանա կատարվող նոր ներդրումների հաշվին՝ ընդունելով առկա նվազ ռիսկայնության պարագայում նույնիսկ ցածր եկամտաբերության պայմաններ: Սա իրենից ենթադրում է, որ ընկերությունը պետք է վարի հավաստի և մանրակրկիտ կերպով հաշվապահական հաշվառում, ինչի հիման վրա էլ հրապարակի իր ֆինանսական և հարկային հաշվետվությունները, պետք է նաև պարբերաբար մշակի և ներկայացնի իր մասնակիներին կամ բաժնետերերին ընկերության ռազմավարական զարգացումը կարգավորող փաստաթղթերը և այլն: Արդյունքում, նման տեղեկատվության հիման վրա ներդրողները կարող են նախօրոք կանխատեսել ընկերության զարգացման հեռանկարները, նաև պատրաստ կլինեն ընկերության բաժնետոմսերը կամ բաժնեմասերը ձեռք բերել ավելի բարձր գնով:

Այսպիսով, տնտեսվարող սուբեկտի կապիտալացման մեխանիզմների հետազոտությունն ու շուկայական կապիտալացման արժեքի մեծության որոշումն ուղորդում են բազմաշերտ և

աշխատատար գործողությունների համակարգի կառուցման անհրաժեշտության: Առաջադրված խնդրի լուծումը ճշմարտացիորեն կարող է արտահայտվել այն դեպքում, երբ «իրական անվճարունակության առկայության» տնտեսական վերլուծության արդյունքում ընկերության շուկայական արժեքի մեծության վրա ներազդող պատճառահետևանքային հիմնական գործոնները և դրանց ազդեցության չափն առանձին է դիտարկվում: Վերջինս էլ նաև հնարավորություն է ընձեռում ունենալ կանխամտածված կամ կեղծ սնանկության հետևանքով պարտապանին կամ պարտատերերին պատճառված խոշոր վնասի չափերի վերաբերյալ ապացուցողական բազա:

#### **4.2. Ապագա դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդով ընկերության շուկայական արժեքի գնահատման մոտեցումները**

Անվճարունակության հատկանիշների բացահայտման ֆինանսատնտեսագիտական վերլուծություն կատարելիս տնտեսագիտական վերլուծության հիմնական հարթությունում պետք է իրականացվեն ժամանակագրական կարգով ընկերության փաստացի սեփական ֆինանսական ներուժի և եկամտի հնարավոր աղբյուրների հետազոտություն՝ վերջնարդյունքում դուրս բերելով պարտավորությունների մարման հնարավորությունները: Նման վերլուծության նպատակով կորպորատիվ ֆինանսների ոլորտում օգտագործվում են ֆինանսամթերմատիկական պարբերաբար վերազինվող գործիքակազմեր, սակայն դրանցից սակավ են այն փորձարարական հիմնավորում ունեցող եղանակները, որոնք առաջադրված խնդրի լուծման նպատակով կարող են վերլուծողին ծառայել:

Գործնականում միշտ էլ կարելի է զուգահեռաբար կիրառել ընկերության կապիտալացման բորսայական, զուտ ակտիվների շուկայական արժեքի գնահատման, համեմատական և ապագա եկամտային հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդները: Սակայն պետք է ընդունել, որ որևէ մեթոդ համապիտանի (ունիվերսալ) չէ, քանի որ յուրաքանչյուրը տալիս է մոտավոր պատասխան՝ «ի՞նչ արժեք ունի ընկերությունը ներկա պահին» հարցին:

Ընկերության շուկայական կապիտալացման հիմնարար, կամ որ նույնն է՝ գնահատման մեխանիզմի դեպքում եկամտային մոտեցումը համարվում է առավել ճշգրիտ, այն հիմնավորմամբ, որ կապված լինելով ապագա տնտեսական օգուտների կողմնորոշվածության սկզբունքի հետ, եկամտային մեթոդով գնահատման ժամանակ բիզնեսն ամբողջությամբ դիտարկվում է որպես ապագայում սպասվելիք եկամուտ՝ ներկա արժեքով: Այսինքն, դրա գինն առաջիկա տարիների գործունեության ընդհանուր արդյունքում ձևավորված զուտ շահույթի հոսքն է՝ դիսկոնտավորված մեծությամբ: Ներդրումային տրամաբանությամբ՝ հավանական գնորդը չի վճարի ավելին, քան ապագայում ընկերությունում սպասվելիք եկամուտների հոսքն է ներկա արժեքով:

Դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդը կարող է օգտագործվել ցանկացած գործող ընկերության համար: Այդուհանդերձ, գոյություն ունեն իրավիճակներ, երբ այն օբեկտիվորեն տալիս է ընկերության շուկայական արժեքի վերաբերյալ առավել ճշգրիտ արդյունքներ, չնայած որ այս մեթոդի կիրառումն առավել հիմնավորված կարող է լինել որոշակի տնտեսական գործունեության պատմություն ունեցող և կայուն տնտեսական զարգացման փուլում գտնվող կազմակերպությունների համար: Սակայն և, ստացվող բիզնեսի գնահատման բացասական արդյունքները կարող են կառավարչական որոշումների հիմք հանդիսանալ և բնութագրել ընկերության տնտեսապես անկայուն իրավիճակը, և հատկապես՝ անվճարունակության հատկանիշները:

Այսպես. դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման գործակցի և հաշվարկի հայտնի բանաձևերն են.

$$k_d = \frac{1}{(1+r)^i} \quad (1)$$

որտեղ՝

$r$  - դիսկոնտավորման դրույքն է,

$i$  - ժամանակահատվածի համարը,

$$DCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} \quad (1.1)$$

որտեղ՝

*DCF (Discounted cash flow)* - դիսկոնտավորված դրամական հոսքերը,

*CF (Cash Flow)* - *i* ժամանակահատվածի դրամական հոսքը,  
*r*- դիսկոնտավորման դրույքը (եկամտի նորման),

*n*- ժամանակահատվածների քանակը, որոնցում արտահայտվում են դրամական հոսքերը:

Ապագայում սպասվելիք դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման դրույքը սահմանվում է, կախված լինելով հիմնականում հետևյալ գործոններից՝ ներդրումային շուկայում տնտեսության տվյալ ճյուղի եկամտաբերության նվազագույն մակարդակից՝ հաշվի առած ճյուղին բնորոշ ռիսկերը, ոչ ռիսկային ակտիվի եկամտաբերությունից, ապահովագրական փոխհատուցումների տոկոսադրույքներից, դրամի արժեզրկման և գնաճի մակարդակներից, ինչպես նաև ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից հրապարակվող վերաֆինանսավորման կամ բանկերից ներգրավվող դրամական միջոցների տոկոսադրույքներից<sup>78</sup>: Այստեղ պետք է նկատի ունենալ, որ դիսկոնտավորման դրույքի և դրամական հոսքերի փոխարժեքային ընտրության անհամապատասխանությունը կարող է բերել սխալ արդյունքի:

Օրինակ, եթե ընդունենք գինեգործության ճյուղի եկամտաբերության նվազագույն մակարդակը 24%, ինչպես նաև պայմանականորեն ընդունենք՝ չապահովագրված ռիսկերը 4% (ապահովագրական փոխհատուցումների 80%-ի պայմանով՝ չապահովագրված մասի 20% ռիսկայնության հաշվարկի համաձայն), հաշվի առնենք գնաճի մակարդակի տատանումների թույլատրելի միջակայքը՝ 1.5%, ճյուղին բնորոշ շուկայական ռիսկերն ընդհանուր առմամբ 8% և արժեզրկումը 0.5%, ապա հերթականորեն նվազեցումների արդյունքում կստանանք՝ 24% - 4% - 1.5% - 8% - 0.5% = 10%: Սակայն լուրջ վերլուծությունների համեմատությամբ վերը բերվածն իհարկե անուղղակի հաշվարկ է:

---

<sup>78</sup> ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից հրապարակվում են դրամավարկային քաղաքականությամբ սահմանված տոկոսադրույքների վերաբերյալ տվյալներ: Օրինակ՝ 2018թ.-ի հունիս ամսվա դրությամբ վերաֆինանսավորման և բանկերից ներգրավվող դրամական միջոցների տոկոսադրույքները սահմանվել են համապատասխանաբար 6% և 4.5%, իսկ գնաճի մակարդակը պահպանվել է տատանումների թույլատրելի միջակայքում՝ կազմելով 1.6%:

Գոյություն ունեն դիսկոնտավորման դրույքի որոշման տարբեր մոդելներ, որոնցից առավել տարածվածներն են<sup>79</sup>.

սեփական կապիտալի դրամական հոսքերի համար՝

- կապիտալի ակտիվների գնահատման մոդել,
  - կունույատիվ կառուցման մոդել,
- ամբողջ ներդրումային կապիտալի դրամական հոսքերի համար՝
- կապիտալի միջին կշռված արժեքի (*WACC*) մոդել:

Ի դեպ, ընկերության շուկայական կապիտալացման արժեքի որոշման դեպքում միաժամանակ կիրառելի է նաև ավելացված տնտեսական արժեքի ցուցանիշի հաշվարկը՝ *EVA*-ն (*Economical Value Added*), որի գնահատումը ցույց է տալիս բիզնեսի կառավարման որակը և պատասխանում այն հարցին, թե ինչ գնով է ստացվել տվյալ տարվա շահույթը: Համաձայն այս հայեցակարգի, բիզնեսի արժեքն իրենից ներկայացնում է՝ ընկերության հաշվեկշռային արժեքին գումարած ապագա ավելացված արժեքների ընթացիկ արժեքը: Այս ցուցանիշը, կապված ընկերության գործունեության արդյունավետությունից, բնութագրում է նրա շուկայական արժեքի աճի հետևանքը.

$$\text{ՇՄ} = \text{ԶՄ} + \text{EVA} \quad (2)$$

որտեղ՝

*ՇՄ* - ընկերության շուկայական արժեքը,

*ԶՄ* - ընկերության զուտ ակտիվները,

*EVA* - ավելացված տնտեսական արժեքը:

Ընկերության շուկայական արժեքը կարող է ավելի մեծ լինել, քան զուտ ակտիվներն են, կարող է նաև հավասար կամ փոքր լինել դրա արժեքից: Սակայն ընդունված է համարել, որ վերը բերված բանաձևում եթե  $EVA < 0$ , ապա ընկերության շուկայական արժեքը նվազում է զուտ ակտիվների արժեքից, ինչը տնտեսագիտորեն ոչ իրատեսական է, քանի որ զարգացող և շահութաբեր ընկերությունը չի կարող գնահատվել իր զուտ ակտիվների արժեքից ավելի ցածր, և որի դեպքում հիմնադիրները կկորցնեն իրենց ներդրած կապիտալից ակնկալվող եկամուտը: Այս մոդելը մշակող Ստեռն Սոլյուարտը

---

<sup>79</sup> Оценка бизнеса./ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд., перераб. И доп.. М. Финансы и статистика, 2009.. 736 с., էջ 161:

ապացուցել է ընկերության շուկայական արժեքի և EVA-ի ցուցանիշի միջև առկա կոռելյացիան: EVA-ն ստացվում է հետևյալ կերպ<sup>80</sup>.

$$EVA = (NOPAT - WACC) \cdot C \quad (3)$$

որտեղ՝

*NOPAT* - զուտ շահույթը (հարկումից հետո):

*WACC* - կապիտալի միջին կշռված արժեքը,

*C* - ներդրված կապիտալը,

իսկ վերամշակված տարբերակով.

$$EVA = (ROI - WACC) \cdot C \quad (4)$$

որտեղ՝

*ROI* - ներդրված կապիտալի շահութաբերությունն է (կապիտալի վերադարձելիության նորման):

Իսկ կապիտալի միջին կշռված արժեքի (*WACC*-*Weighted Average Cost of Capital*) հաշվարկման դասական բանաձևը հետևյալն է.

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{D + E} + k_e \times \frac{E}{E + D} \quad (5)$$

որտեղ՝

*E* - սեփական կապիտալի մեծությունը,

*D* - փոխառու միջոցների մեծությունը,

*T* - շահութահարկի դրույքաչափը (կամ արտահայտված մեկ միավորի մասով),

*k<sub>d</sub>* - փոխառու կապիտալի շուկայական արժեքը (վարկային տոկոսադրույքը) -%,

*k<sub>e</sub>* - սեփական կապիտալի շուկայական (պահանջվող) շահութաբերության դրույքաչափը (սովորաբար կիրառվում են՝ զուտ շահույթի և սեփական կապիտալի հարաբերությունը կամ բաժնետիրական կապիտալի եկամտաբերությունը) -%:

Ներդրումային նախագծերում կիրառվում է նաև բանաձևի հետևյալ տարբերակը.

$$WACC = w_d * (1 - T) * k_d + w_{ce} * k_{ce} + w_{pe} * k_{pe} \quad (5.1)$$

որտեղ՝

*w<sub>d</sub>* - փոխառու կապիտալի տեսակարար կշիռը,

<sup>80</sup> Оценка бизнеса./ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд., перераб. И доп.. М. Финансы и статистика, 2009.. 736 с.. էջ 178:

$w_{ce}$  - բաժնետիրական կապիտալի տեսակարար կշիռը,  
 $w_{pe}$  - արտոնյալ բաժնետոմսերի տեսակարար կշիռը,  
 $k_d$  - փոխառու կապիտալի արժեքը,  
 $k_{ce}$  - բաժնետիրական կապիտալի արժեքը,  
 $k_{pe}$  - արտոնյալ բաժնետոմսերի ընդհանուր արժեքը,  
 $T$  - շահութահարկի դրույքաչափը:

Այստեղ պետք է նկատի ունենալ, որ դասական բանաձևը կարող է փոփոխվել՝ կախված  $k_e$  կապիտալի շահութաբերության՝ «հարկումից հետո» ընդունված ցուցանիշի փոխակերպումից «մինչ հարկումն» ընդունվող ցուցանիշի:

Վերը բերված WACC-ի հաշվարկը ներկայացնում է սեփական և փոխառու կապիտալների միատարրության իրավիճակը: Այսինքն, ներդրումային կապիտալի դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման դրույքը հավասար է սեփական կապիտալի և փոխառու միջոցների դրույքների կշռված արժեքին: Եթե կապիտալում առկա են արտոնյալ բաժնետոմսերի արժեք, ապա բանաձևը պետք է ներառի նաև լրացուցիչ գումարեկներ՝ յուրաքանչյուր կապիտալի աղբյուրի համար:

Չնայած, որ WACC-ի հաշվարկման վերը նշված բանաձևը տալիս է պայմանական արդյունքներ, այն բնութագրում է ներդրումների ընդունելի նվազագույն եկամտաբերությունը: Կապիտալի միջին կշռված արժեքի այս ցուցանիշի դուրս բերումը կարևորվում է ներդրումային վերլուծությունների ժամանակ, դրա նշանակությունը օգտագործվում է հատկապես ներդրումներից սպասվող եկամտի դիսկոնտավորման, նախագծերի հատույցի կամ ծախսածածկման, բիզնեսի գնահատման, ավելացված տնտեսական արժեքի և այլ ֆինանսական վերլուծություններում հաշվարկների ժամանակ: Բացի այդ, WACC-ը օգնում է որոշելու, թե ինչպիսի միջոցներ՝ սեփական, թե փոխառու, ընկերության համար շահավետ կլինի օգտագործել այս կամ այն նախագծերի ֆինանսավորման համար: Այս չափորոշիչի կարևորությունը ընկերության շուկայական արժեքի որոշման գործում շատ մեծ է, և հարկ է նշել, որ WACC-ի հաշվարկում հիմնական բարդությունը՝ կոնկրետ դրամական միջոցների աղբյուրից ստացված կապիտալի միավորի գնի դուրսբերումն է:

Մոդիլյանի-Միլլերի տեսության շրջանակներում WACC-ի նվազումը բերում է ընկերության  $V$  միջին կշռված արժեքի աճի՝ ըստ հետևյալ բանաձևի<sup>81</sup>.

$$V_{\infty} = \frac{CF}{WACC} \quad (6)$$

որտեղ՝

$CF$ -ը գործառնական շահույթի մեծությունն է 1 տարի ժամանակահատվածում:

Որքան մեծ է ընկերության շահութաբերության և կապիտալի միջին կշռված արժեքի մակարդակների միջև ճեղքվածքը, այնքան բարձր է նրա զարգացման ներքին ֆինանսական ներուժը: Հանդես գալով կառավարչական որոշումների ընդունման համար որպես չափորոշիչ, այն թույլ է տալիս գնահատել առանձին ֆինանսական գործիքների շահութաբերության մակարդակները, կամ հնարավորություն է տալիս ընտրել առավել արդյունավետ ներդրումների տեսակներ:

Կապիտալի միջին կշռված արժեքը կազմակերպությունների կողմից նաև օգտագործվում է որպես տոկոսադրույքի նորմա՝ դրամական միջոցների հոսքերի արժեքի աճի կամ դիսկոնտավորման հաշվարկների դեպքում: Դիսկոնտավորման մեթոդներում բաժնետոմսերի, պարտատոմսերի և այլ ֆինանսական ակտիվների, ինչպես նաև ընկերության արժեքը, համարվում է, որ հավասար է տվյալ ֆինանսական ակտիվից որոշակի վերջավոր ( $n$  տարի) ժամանակաշրջանում գեներացված ֆինանսական հոսքերի դիսկոնտավորված մեծությանը, գումարած տվյալ ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ այդ ակտիվի շուկայական արժեքը՝ դիսկոնտավորված ժամանակի սկզբնական պահին ( $P$ )<sup>82</sup>.

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{d_i}{(1+r)^i} + \frac{A}{(1+r)^n} \quad (7)$$

<sup>81</sup> Филатова Т.В., Орехова Н.П., Брусова А.П./ Средневзвешенная стоимость капитала в теории Модильяни-Миллера, модифицированной для конечного времени жизни компании / Вестник Финансовой академии.–2008–N4.

<sup>82</sup> П.Н. Брусов, Т.В. Филатова и др., Роль оценки финансовых показателей деятельности компании в снижении вероятности финансового кризиса. /Финансовый менеджмент.– 2012. – N 1 (481).

որտեղ՝

$d_i$ -ն վճարումներն են (ֆինասական հոսքի տարրերը)՝  $i$ -րդ ժամանակաշրջանի վերջում,  $r$ -ը դիսկոնտավորման տոկոսադրույքն է,  $A$ -ն ակտիվի շուկայական արժեքն է վաճառքի պահին՝  $n$ -րդ ժամանակահատվածի վերջում:

Անհրաժեշտ է նշել, որ գոյություն ունեն դիսկոնտավորման տարբեր մեթոդներ, որոնցից են՝ շահութաբաժինների դիսկոնտավորման մոդելը (*Divide & Discou & Model, DDM*), որը շահութաբաժինների ստացումն է հաշվի առնում, և դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդը (*Discou &ed Free Future Cash & Flows, DCF*), որը հաշվի է առնում գործունեության երեք տեսակներով դրամական հոսքեր՝ արտադրական (հիմնական), ֆինանսական և ներդրումային:

Ինչպես գիտենք, լւերիջով ընկերության (փոխառություն օգտագործող, ֆինանսապես կախյալ) կապիտալացման արժեքի որոշման համար պետք է գործառնական հոսքերի մեծությունն ըստ տարվա բաժանել կապիտալի միջին կշռված արժեքին, իսկ ֆինանսապես անկախ ընկերության կապիտալացումը որոշելու համար պետք է գործառնական հոսքերի մեծությունն ըստ տարվա բաժանել սեփական կապիտալի մեծությանը:

Մոդիլյանի-Միլլերի տեսության համաձայն, կապիտալի միջին կշռված արժեքը որոշվում է հետևյալ արտահայտությամբ<sup>83</sup>.

$$WACC = k_0(1 - w_d T) \quad (8)$$

որտեղ՝

$k_0$  - ֆինանսապես անկախ ընկերության սեփական կապիտալի արժեքը,

$w_d$  - ընդհանուր կապիտալի մեջ փոխառու կապիտալի մասնաբաժինը,

$T$  - շահութահարկի դրույքաչափը:

Պետք է նշել, որ այստեղ  $WACC$ -ը կախված չէ  $k_d$  փոխառու կապիտալի արժեքից: Սակայն, ըստ Պ.Ն. Բրուսովի, Տ.Վ. Ֆիլատովայի և Ն.Պ. Օրեխովայի (համահեղինակներ՝ Պ.Պ. Բրուսով, Ա.Պ.

---

<sup>83</sup> Modigliani F., Miller M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction // American Economic Review. 1963. Vol. 53. № 3., էջեր 147-ից 175:

Բրուսովա) այս մոտեցումները ճիշտ են միայն «անսահման երկար գոյություն ունեցող» ընկերությունների համար: Այս նկատառումից ելնելով, նրանք առաջարկում են Մոդիլյանի-Միլլերի կապիտալացման բանաձևերի ձևափոխված (համալրված) տարբերակները, որոնցում հաշվի է առնվում ընկերության «կյանքի վերջավոր տևողությունը»: Պետք է նկատի ունենալ, որ այս բանաձևերը հաշվի չեն առնում ընկերության մնացորդային արժեքը, այլ հաշվի են առնում միայն գործառնական հոսքերը<sup>84</sup>: Այսպես.

- Ընկերության կապիտալի միջին կշռված արժեքը (*WACC*).

$$\frac{[1 - (1 + WACC)^{-n}]}{WACC} = \frac{[1 - (1 + k_0)^{-n}]}{k_0 [1 - \omega_d T (1 - (1 + k_d)^{-n})]} \quad (9)$$

Մեկամյա ընկերության համար այս հավասարումը դառնում է ավելի պարզ.

$$WACC = k_0 - \frac{1 + k_0}{1 + k_d} k_d \omega_d T \quad (9.1)$$

- Ֆինանսապես կախյալ ընկերության սեփական կապիտալի արժեքը ( $k_e$ ).

$$k_e = (1 + L) WACC - L k_d (1 - t) [1 - (1 + k_d)^{-n}] \quad (10)$$

որտեղ՝

$k_0$  - ֆինանսապես անկախ ընկերության սեփական կապիտալի արժեքը,

$k_d$  - փոխառու կապիտալի արժեքը (վարկային տոկոսադրույքը),

$L$  - լներիջի մակարդակը,

$T$  - շահութահարկի դրույքաչափը,

$\omega_d$  - փոխառու կապիտալի մասնաբաժինը,

$n$  - տարիների թիվը:

Վերը նշված հեղինակներն իրենց աշխատությունում պարզաբանում են, որ իրենք մոդելավորել են ֆինանսական անկայունության և սնանկության վտանգի առաջացումը՝  $k_d$  փոխառու կապիտալի արժեքի աճով արտահայտված: Արդյունքում պարզվել է, որ լներիջով  $k_d$  փոխառու կապիտալի աճը հանգեցնում է  $k_e$  լներիջով սեփական

<sup>84</sup> Брусов П.Н., Современные корпоративные финансы и инвестиции : монография /П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. –М.: КНОРУС, 2015.—518с., էջ 166:

կապիտալի արժեքի նվազման՝ սկսած որոշակի  $L_0$  արժեքային նշանակությունից<sup>85</sup>: Վերոնշյալի վերաբերյալ, ինչ խոսք, Պ.Ն. Բրուսովի, Տ.Վ. Ֆիլատովայի և Ն.Պ. Օրեխովայի կողմից դիտարկվող տնտեսամաթեմատիկական արտահայտությունները մեծ միջակայքերում փորձարկումների անհրաժեշտություն ունեն, ինչի մասին նաև նշում են հեղինակներն իրենց աշխատանքներում: Հարկ է նշել, որ այս մոդելի հաջող փորձարկումների պարագայում, սկզբունքայնորեն կարող են փոխվել Մոդիլյանի-Միլլերի հայտնի մոտեցումները՝ նոր շունչ հաղորդելով ժամանակակից կորպորատիվ ֆինանսների զարգացման ուղղություններին:

Դիցուկ, առաջնորդվելով վերը բերված կապիտալի միջին կշռված արժեքի թիվ (5) բանաձևով, կարելի է դուրս բերել խնդրի լուծումը հետևյալ մոտեցմամբ և պայմաններով. դիտարկվող ամսաթվի դրությամբ ունենք կազմակերպության համար հետևյալ սկզբնական տվյալները՝

$E$  - սեփական կապիտալի մեծությունը - 364,926,

$D$  - փոխառու միջոցների մեծությունը - 16,377,270,

$k_e$  - սեփական կապիտալի շահույթաբերությունը (%) - 5.78,

$k_d$  - փոխառու միջոցների տոկոսադրույքը (%) - 13,

$T$  - շահույթահարկի արդյունավետ դրույքաչափը (%) - 20:

Հաշվարկների արդյունքում՝ կապիտալի միջին կշռված արժեքը՝  $WACC$ -ը = 10.3 %:

Այժմ անդրադառնանք ապագա դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդով ընկերության շուկայական արժեքի գնահատման առաջարկվող մեխանիզմի գործողության հիմնական փուլերին.

1. *Դրամական հոսքերի մոդելի ընտրություն*: Հաշվարկների արդյունքը դա ընկերության ամբողջ ներդրումային կապիտալի (սեփական և փոխառու կապիտալի, ներառյալ արտոնյալ բաժնետոմսերի արժեքի) շուկայական արժեքի որոշումն է: Այս դիտարկումից ելնելով, հաշվարկը սկսվում է ոչ թե զուտ շահույթից, այլ մինչև հարկումը և տոկոսների վճարումը դուրս բերված շահույթից:

<sup>85</sup> Брусов П.Н., Современные корпоративные финансы и инвестиции : монография /П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. –М.: КНОРУС, 2015.—518с., էջեր 172 և 192:

2. *Կանխատեսվող ժամանակաշրջանի որոշում:* Առաջարկվող մեխանիզմի դեպքում կանխատեսվող ժամանակաշրջանի որոշումը մեթոդական և իրավիճակային մոտեցման խնդիր է: Ֆինանսական հետազոտություն կատարելու պարագայում կարելի է վերցնել հետահայաց՝ երեք տարի ժամանակաշրջանով վերլուծության համար, և գնահատումն իրականացնել՝ կանխատեսվող երկու տարվա համար: Կարելի է ավելի փոքր ժամանակաշրջաններ վերցնել, սակայն որոնց դեպքում անհրաժեշտ է ավարտված արտադրա-ֆինանսական ցիկլերի առկայություն:

3. *Հետահայաց վերլուծություն և համախառն իրացումից հասույթի ու ծախսերի կանխատեսում:* Այս փուլում ընտրված հետահայաց ժամանակաշրջանի տարիների կտրվածքով վերլուծության են ենթարկվում ընկերության դասակարգված եկամտի բոլոր աղբյուրները, ինչպես նաև ապագա ժամանակաշրջանում շարունակական գործելու պարագայում կանխատեսվող եկամուտները, ներառյալ՝ ներդրումների կատարման արդյունքում նաև ակնկալվող եկամտի նոր աղբյուրները և այն ընթացիկ համաձայնագրերը, որոնք իրականացնելով կազմակերպությունը կարող է ակնկալել լրացուցիչ եկամտի աղբյուրներ: Զուգահեռաբար վերլուծության են ենթարկվում հետահայաց ժամանակաշրջանի համար ըստ տարիների եկամուտների ստացման հետ կապված ծախսերը, ինչպես նաև՝ համադրելիության սկզբունքով կանխատեսվող ժամանակաշրջանի համար անհրաժեշտ ծախսերը:

4. *Կանխատեսվող ժամանակաշրջանի յուրաքանչյուր տարվա համար դրամական հոսքերի մեծության հաշվարկ:* Նախորդ փուլի կատարման արդյունքում դուրս բերված կանխատեսվող ժամանակաշրջանի ըստ տարիների եկամուտների և համադրելի ծախսերի տարբերությամբ կանխատեսվող յուրաքանչյուր տարվա համար հաշվարկվում է այն դրամական հոսքերի մեծությունը, որն ընկերությունն ակնկալում է ստանալ: Այստեղ հարկ է նշել, որ եկամտային մեթոդով գնահատման ժամանակ, նաև ընկերության գործունեության դադարեցված իրավիճակային տարբերակի դեպքում, ընդունվում է, որ ոչ ընթացիկ ակտիվների, մասնավորապես անշարժ և շարժական գույքի արժեքը որոշվում է ելնելով նրանից, թե որքան եկամուտ այն կբերի սեփականատիրոջը: Հարկ է նշել, որ գնահատման այս համա-

տեքստում անշարժ և շարժական գույքից ստացվող եկամուտը՝ այն վարձակալությամբ հանձնելուց ստացվող եկամուտն է. և այս պարագայում՝ այն պետք է տարանջատել ձեռնարկատիրական գործունեությունից ստացվող եկամտից: Իսկ ընթացիկ ակտիվներից ստացվող եկամուտը՝ կարելի է համարել հենց դրանց ձեռքբերման գինը, այսինքն տվյալ պահին այդ ակտիվների հաշվեկշռային արժեքն ընթացիկ տարվա համար, որը և կարելի է ընդունել որպես ակնկալվող եկամուտ (այլ տարբերակում՝ ընթացիկ ակտիվները կարող են և չներառվել հաշվարկում):

5. *Դիսկոնտավորման դրույքի որոշում:* Դիսկոնտավորման դրույքի որոշման մոդելների ընտրությունը նույնպես մեթոդական և իրավիճակային մոտեցման խնդիր է: Տնտեսամաթեմատիկական տեսանկյունից՝ դիսկոնտավորման դրույքը դա այն տոկոսադրույքն է, որն օգտագործվում է ապագա եկամուտների տարբեր հոսքերի (գործառնական և ֆինանսական) վերահաշվարկման և տվյալ պահին միավորված ընթացիկ արժեքի ստացման համար, ինչն էլ համարվում է ընկերության շուկայական արժեքի որոշման հարաբերական բազային մեծություն: Եվ ինչպես վերը քննարկվեց, առաջարկվող մեթոդական ընտրությունը՝ կապիտալի միջին կշռված արժեքի WACC մոդելն է:

6. *Դիսկոնտավորում:* Ապագա դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման համար կարելի է օգտագործել թիվ (7) մաթեմատիկական արտահայտությունը, որը, ինչպես վերը նշվեց, տալիս է  $n$  տարի ժամանակային միջակայքում գեներացված ֆինանսական հոսքերի դիսկոնտավորված  $P$  մեծություն: Դիսկոնտավորման  $DCF$  մեթոդի ճշգրտությունն, ընդհանուր առմամբ, կախված է դրամական հոսքերի կանխատեսման արհեստավարժությունից:

7. *Վերջնարդյունքների ճշգրտում:* Ընկերության շուկայական արժեքի նախնական որոշումից հետո անհրաժեշտ է կատարել վերջնարդյունքների ճշգրտում, որն արտահայտվում է չգործող ակտիվների (երբ որևէ կերպ տնտեսական օգուտ հնարավոր չէ քաղել) արժեքի և սեփական շրջանառու կապիտալի մեծության անհրաժեշտաբար ճշտումներով:

8. *Անվճարունակության հատկանիշների գնահատում:* Կանխատեսվող ժամանակաշրջանի սկզբի կամ դիտարկվող ընթացիկ

Ժամանակահատվածի պահի դրությամբ կառուցելով կազմակերպության համար առկա, ինչպես նաև ստանձնելիք պարտավորությունների և դրանց համապատասխան մարման հնարավորությունների համադրելիության ժամանակացույց, հնարավոր է բացահայտել արդեն իսկ ստեղծված անվճարունակության հատկանիշները, կամ գնահատել ապագա ժամանակաշրջանում դրանց համար առավել արտահայտման պայմանները:

Այսպիսով, տնտեսական վերլուծության առաջարկված մեխանիզմի էությունը՝ ընկերության «իրական անվճարունակության առկայության» բացահայտումն է, որից նաև բխում է ընկերության «անընդհատ գործելու իրական հնարավորության» գնահատականին հանգելը: Հետազոտությունների արդյունքներով նշված բացահայտումները և գնահատականները հնարավորություն կընձեռեն կանխամտածված կամ կեղծ սնանկության հետևանքով պարտապանին կամ պարտատերերին պատճառված խոշոր վնասի չափերի վերաբերյալ ունենալ ապացուցողական բազա:

## Գլուխ 5. ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ՇԱՀՈՒԹԱԲԱԺՆԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

### 5.1. Ընկերության շահութաբաժնային քաղաքականության և շահույթի բաշխման առանձնահատկությունները

Շահութաբաժնային քաղաքականությունն իրենից ներկայացնում է ընկերության ֆինանսական ռազմավարության մի մասը, որն ուղղված է օգտագործվող և վերաներդրվող (կապիտալացվող) շահույթի մասնաբաժինների համամասնությունների օպտիմալացմանը՝ նպատակ հետապնդելով բարձրացնել և՛ ընկերության շուկայական արժեքը և՛ բաժնետերերի բարեկեցությունը: Շահույթի նման կառավարումը, շահութաբաժինների (շահաբաժինների) չափերը որոշելիս, պետք է հիմնված լինի ընկերության ֆինանսական կայունության, հետագա կապիտալացման կամ վերաներդրված կապիտալի շահութաբերության ապահովման վրա, միևնույն ժամանակ՝ հաստատելով բաժնետերերի շահերի, նրանց բարեկեցության բարձրացման, ինչպես նաև նրանց իրավունքների պաշտպանության հավասարակշռվածությունը:

Համաձայն «ՀՀ կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքի» 1-ին գլխի 6-րդ կետի՝ «*Ընկերությունները պետք է ընդունեն շահութաբաժինների վճարման քաղաքականություն, որը պետք է ներառի վճարվելիք շահութաբաժնի նվազագույն գործակիցը (payout ratio): Շահութաբաժինների վճարման քաղաքականությունը պետք է մշակի խորհուրդը և հաստատի բաժնետերերի ընդհանուր ժողովը*»: Կանոնագրքի իմաստով ընկերություններ են համարվում ցուցակված ընկերությունները, պետական ընկերությունները, ինչպես նաև բանկերը, ապահովագրական ընկերությունները և իրավաբանական անձ հանդիսացող ներդրումային ֆոնդերը<sup>86</sup>:

Շահութաբաժինների վճարման մասին որոշման ընդունումը ընկերության մասնակիցների (բաժնետերերի, բաժնեմասի սեփականատերերի, փայատերերի) ընդհանուր ժողովի իրավասությունն է: Շահութաբաժինների վճարման և դրանց չափերի մասին որոշում

<sup>86</sup> «Հայաստանի Հանրապետության կորպորատիվ կառավարման կանոնագիրք» (հավանություն է տրվել ՀՀ կառավարության 30.12.2010թ.-ի N 1769-Ս որոշմամբ:

ընդունելու դեպքում հաշվի են առնվում ընկերության իրացվելիության ու վճարունակության ընթացիկ և կանխատեսվող մակարդակները, առնվազն առաջիկա մեկ տարվա ծրագրերը և դրանց իրականացման համար անհրաժեշտ ֆինանսական միջոցները:

Կուտակված շահույթի օգտագործումն իրականացվում է կազմակերպության տնօրենների խորհրդի որոշմամբ՝ մասնակիցների ընդհանուր ժողովի ընդունած որոշման հիման վրա: Կուտակված շահույթն ուղղվում է պահուստային կապիտալի համալրմանը, մասնակիցներին շահութաբաժինների վճարմանը, ինչպես նաև կանոնադրական կապիտալի ավելացմանը:

Ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունում կուտակված շահույթը ներկայացվում է որպես «Հաշվետու տարվա զուտ շահույթ (չծածկված վնաս)» հաշիվների մնացորդների հանրահաշվական հանրագումար, որից հանվում է «Միջանկյալ շահութաբաժինների» մնացորդը (առկայության դեպքում): «Նախորդ տարիների չբաշխված շահույթ (չծածկված վնաս)» տողում արտացոլված վնասը կարող է ծածկվել հաշվետու տարվա շահույթի հաշվին: Շահութաբաժնի ձևով չվճարված կամ ներքին հիմնադրամների ձևավորման համար չօգտագործված շահույթը կոչվում է չբաշխված շահույթ և կարող է օգտագործվել ընկերության հայեցողությամբ՝ արտադրությունն ընդլայնելու և նորացնելու, ներդրումներ կատարելու, գույք ձեռք բերելու և այլ ծրագրերի օգտագործման նպատակով: Ընկերության կանոնադրությամբ շահույթի հաշվին կարող են ստեղծվել նաև սպառման, կուտակման, աշխատակիցների բաժնետիրացման, շահութաբաժինների վճարման և այլ հիմնադրամներ: Այդպիսի կտրվածքով շահույթի բաշխումը կատարվում է անալիտիկ հաշվառման մեջ<sup>87</sup>:

Ինչ վերաբերում է պահուստային կապիտալին, ապա դրա ստեղծման նպատակն արտակարգ իրավիճակներում որպես փոխհատուցման աղբյուր այն օգտագործելն է: Այն ձևավորվում է օրենսդրությամբ նախատեսված կարգով:

---

<sup>87</sup> Հաշվապահական հաշվառում: Ուսումնական ձեռնարկ/ Ա.Զ.Սարգսյան և ուրիշներ: -Եր.: Տնտեսագետ 2009, 524 էջ. 339 էջում:

«Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի (այսուհետ՝ Օրենք) 26-րդ հոդվածով նախատեսված է.

«Ընկերությունը կարող է ստեղծել պահուստային և այլ ֆոնդեր՝ իր կանոնադրությամբ նախատեսված կարգով և չափերով»<sup>88</sup>: Շահույթի անբավարարության դեպքում շահութաբաժինները կարող են վճարվել պահուստային կապիտալի հաշվին:

Հարկ է նշել, որ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի 43 հոդվածով պահուստային հիմնադրամի վերաբերյալ նաև նախատեսված է հետևյալը.

*«1. Ընկերությունում ստեղծվում է պահուստային հիմնադրամ՝ կանոնադրությամբ սահմանված չափով, բայց ոչ պակաս կանոնադրական կապիտալի 15 տոկոսից: Եթե պահուստային հիմնադրամը կազմում է կանոնադրությամբ սահմանված չափից ավելի փոքր մեծություն, ապա հատկացումներն այդ հիմնադրամին կատարվում են շահույթից՝ առնվազն հինգ տոկոսի չափով, ինչպես նաև Ընկերության նոր արժեթղթերի թողարկման արժեքի և դրանց անվանական արժեքի միջև եղած տարբերությունից ստացվող միջոցներից:*

*Պահուստային հիմնադրամն օգտագործվում է Ընկերության կորուստները ծածկելու, ինչպես նաև Ընկերության պարտավորումները մարելու և բաժնետոմսերը հեղ զնելու համար, եթե Ընկերության շահույթը և այլ միջոցները դրա համար չեն բավարարում:*

*Պահուստային հիմնադրամը չի կարող օգտագործվել այլ նպատակների համար»<sup>89</sup>:*

Հայրենական և արտասահմանյան տնտեսագիտական տարբեր գրականությամբ շահութաբաժինների վճարումների վերաբերյալ ներկայացված դրույթները հիմնականում հանգում են հետևյալ ձևակերպմանը. «Բաժնետիրական ընկերությունն իրավասու է իր հայեցողությամբ որոշելու շահութաբաժինների վճարման հարցը, այսինքն՝ օրենսդրությունը ընկերությանը շահութաբաժինների վճարում չի պարտադրում, այլ ընդհակառակը, սահմանել է որոշակի

<sup>88</sup> «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք:

<sup>89</sup> «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք:

սահմանափակումներ, որով արգելում է ընկերությանը հայտարարել (որոշում ընդունել) շահութաբաժինների վճարման մասին...»<sup>90</sup>:

Նույն սկզբունքը նաև գործում է սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների համար, քանի որ ընկերությանը Օրենքով շահաբաժինների վճարում չի պարտադրվում:

Օրենքի 12-րդ հոդվածի առաջին մասով նախատեսված է. «Ընկերության մասնակիցներն իրավունք ունեն՝ ...բ) ստանալ տեղեկություններ ընկերության գործունեության վերաբերյալ. գ) ընկերության մասնակիցներն իրավունք ունեն ստանալ ընկերության գործունեությունից ստացվող՝ օրենքով սահմանված շահույթի մասը»:

Իսկ ընկերության շահույթի բաշխման վերաբերյալ Օրենքում ներկայացված են մասնավորապես հետևյալ դրույթները.

Ա) Օրենքի 24-րդ հոդվածով նախատեսված է՝

«1. Ընկերությունն իրավունք ունի տարեկան մեկ անգամ իրականացնել իր շահույթի բաշխում ընկերության մասնակիցների միջև: Շահույթի բաշխման մասին որոշումն ընդունվում է ընդհանուր ժողովի կողմից:

2. Բաշխման ենթակա շահույթը բաշխվում է ընկերության մասնակիցների միջև՝ ըստ ընկերության կանոնադրական կապիտալում նրանց բաժնեմասերի չափերի» (նշված կետերը 2005թ.-ից փոփոխությունների չեն ենթարկվել):

Բ) Օրենքի 25-րդ հոդվածով նախատեսված է՝

«Ընկերությունն իրավունք չունի որոշում ընդունել ընկերության մասնակիցների միջև իր շահույթի բաշխման մասին կամ վճարել ընկերության մասնակիցներին շահույթ, որի բաշխման մասին որոշումն արդեն ընդունված է՝

ա) մինչև ընկերության կանոնադրական կապիտալի լրիվ վճարումը.

բ) եթե որոշման ընդունման պահին ընկերության զուտ ակտիվների արժեքը փոքր է նրա կանոնադրական կապիտալից և պահուստային ֆոնդից կամ այդ չափից փոքր կդառնա նման որոշման ընդունման արդյունքում.

---

<sup>90</sup> Արժեթղթերի շուկա: Ուս. ձեռնարկ./Խմբ. Ա.Բ. Սալնազարյան.-Եր.: «Զանգակ-97», 2009.-336 էջ, 52-րդ էջում:

գ) օրենքով նախատեսված այլ դեպքերում» (նշված կետերը Օրենքում փոփոխությունների չեն ենթարկվել):

Գ) Օրենքի 36-րդ հոդվածով նախատեսված է՝

«2. Ընդհանուր ժողովի բացառիկ լիազորություններն են՝

ե) տարեկան հաշվետվությունների և տարեկան հաշվեկշռի հաստատումը.

զ) ընկերության շահույթն ընկերության մասնակիցների միջև բաշխելու մասին որոշումն ընդունելը.» (նշված կետերը Օրենքում փոփոխությունների չեն ենթարկվել):

Այստեղ պետք է հավելել, որ ընդհանուր ժողովն, ընկերության հաշվետու տարում վնաս արձանագրելու պայմաններում, այնուամենայնիվ, ֆինանսական արդյունքներն ափոփելուց հետո, կարող է որոշում կայացնել՝ կուտակված շահույթը բաշխելու (շահութաբաժիններ վճարելու) վերաբերյալ, եթե Օրենքի 25-րդ հոդվածով նախատեսված պահանջները կամ սահմանափակումները որոշման ընդունման պահին պահպանվում են, և եթե բաշխման որոշման կայացման պահին կապիտալի բյուջետավորման հաշվետու ժամանակահատվածի ողջ ընթացքում, միաժամանակ չստեղծելով ֆինանսական անկայունություն, կազմակերպության դրամական միջոցների մնացորդը բավարարում է կուտակված շահույթի որոշակի մասի բաշխումն իրականացնելու համար: Շահույթի մնացած մասը կարող է օգտագործվել մասնավորապես՝ արտադրությունն ընդլայնելու և նորացնելու, արժեթղթերում ներդնելու, անշարժ գույք ձեռք բերելու, տարբեր սոցիալական ծրագրերին ուղղված ընկերության հիմնադրամներ ստեղծելու, դրանք համալրելու նպատակներով: Իսկ շահութաբաժինների ձևով չվճարված կամ հիմնադրամների համար չօգտագործված շահույթի չբաշխված մասը կարող է օգտագործվել ընկերության հայեցողությամբ:

Կառավարչական հաշվառման և ֆինանսական հաշվառման տեսակետից, ընտրված քաղաքականության շրջանակներում, բյուջետավորվող եկամուտների և ծախսերի նախահաշիվը նման դեպքերում կարևորվում է կազմակերպության ընթացիկ գործունեության ֆինանսական կայունության վերահսկման առումով:

Օրենքի 2007-2010 թվականների գործող խմբագրության 37-րդ հոդվածով նախատեսված է. «*Հերթական ընդհանուր ժողովն անց է*

կացվում ընկերության կանոնադրությամբ սահմանված ժամկետներում, բայց ոչ պակաս, քան փարին մեկ անգամ: Հերթական ընդհանուր ժողովը հրավիրվում է գործադիր մարմնի կողմից: Ընկերության կանոնադրությամբ պետք է սահմանվեն ընկերության գործունեության փարեկան արդյունքները հաստատող ժողովի անցկացման ժամկետները: Նշված ժողովը պետք է անցկացվի ֆինանսական փարվա ավարտից ոչ շուր, քան 2 ամիս և ոչ ուշ, քան 6 ամիս անց»:

Օրենքի 35-րդ հոդվածի 1-ին մասի 3-րդ պարբերությամբ ներկայացված է հետևյալ դրույթը. «Ընկերության յուրաքանչյուր մասնակից ընդհանուր ժողովում ունի ընկերության կանոնադրական կապիտալում իր բաժնեմասին համապատասխան ձայների քանակ»:

Ընկերության տարեկան հաշվետվությունների, հաշվապահական հաշվեկշիռների, շահույթների (վնասների) բաշխման որոշումներն ընդունվում են մասնակիցների ձայների թվի առնվազն մեծամասնությամբ, ինչը Օրենքի 36-րդ հոդվածով սահմանված ընդհանուր ժողովի բացառիկ լիազորությունների և 40-րդ հոդվածի 5-րդ մասով նախատեսված որոշումների ընդունման կարգի վերաբերյալ դրույթներով է կարգավորվում:

Շահութաբաժինները ճանաչվում են որպես պարտավորություն այն ժամանակաշրջանում, որի ընթացքում հայտարարվում են: Վերջինիս վերաբերյալ նաև հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներով է նախատեսված, մեջբերում. «Եթե կազմակերպությունը բաժնային գործիքներ փրապետողներին շահութաբաժիններ է հայտարարում (ինչպես սահմանված է «Ֆինանսական գործիքներ. Ներկայացումը» ՀՀՄՍ 32-ում) հաշվետու ժամանակաշրջանից հետո, ապա կազմակերպությունը չպետք է ճանաչի այդ շահութաբաժինները որպես պարտավորություն հաշվետու ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ» (ՀՀՄՍ 10, կետ 12)<sup>91</sup>:

Վերը նշված դրույթների պահանջների չպահպանման և գործողություններում բացթողումների փաստացի արձանագրման պարագա-

---

<sup>91</sup> «Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտները և միջազգային ստանդարտների ուղեցույցները հրապարակելու մասին» (ՖՀՄՍ) ՀՀ կառավարության 2010 թվականի մարտի 11-ի N 235-Ն որոշմամբ հաստատված՝ «Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներ» (ՀՀՄՍ) 10, կետ 12:

յում՝ միանշանակ կարող ենք խոսել այն մասին, որ այդպիսով չեն պահպանվել ներդրողների շահերի պաշտպանության օրենսդրական պահանջները, ինչպես նաև ՀՀ կառավարության «Հայաստանի Հանրապետության կորպորատիվ կառավարման կանոնագրքին հավանություն տալու մասին» 30.12.2010թ.-ի N 1769-Ա որոշմամբ նախատեսված կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները:

Թերևս կանոնագրքի դրույթները վերաբերում բաժնետիրական ընկերություններին, սակայն կարող են կորպորատիվ կառավարման և ներդրողների օրինական շահերի պաշտպանության սկզբունքների պահպանման տեսանկյունից ուղենշային համարվել նաև կազմակերպարավական տեսակետից այլ տնտեսական ընկերությունների և ընկերակցությունների համար:

Ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններում ներկայացված ցուցանիշների անհամադրելիությունը ոչ արժանահավատ է դարձնում դրանք, այդպիսով ուղղակիորեն ազդելով այդ հաշվետվություններն օգտագործողներին, մասնավորապես՝ հիմնադիրներին (մասնակիցներին) ընկերության ձեռնարկատիրական գործունեության արդյունքների, ակտիվների, պարտավորությունների և սեփական կապիտալի հաշվեկշռային և ըստ հողվածների մնացորդային արժեքների վերաբերյալ տրամադրվող ճշմարիտ տեղեկատվության վրա:

Ֆինանսատնտեսագիտական հետազոտությունների իրականացման ընթացքում ընկերություն-մասնակիցներ փոխհարաբերություններ դիտարկող խնդիրներից կարելի է մասնավորեցնել հետևյալը. ունենալով փոքր բաժնեմաս՝ սեփականատեր մասնակիցն իր ձայնի իրավունքով որևէ կերպ չի կարողանում ազդել ժողովի որոշումների վրա, արդյունքում բաշխման ենթակա զուտ շահույթից՝ խոշոր բաժնեմասերի սեփականատերերի ձայների կեսից ավելին տիրապետողների ընդհանուր որոշմամբ, կուտակման նպատակով կամ պահուստային ֆոնդին է ուղղվում զուտ շահույթի մի մասը՝ նվազեցնելով բաշխման ենթակա զուտ շահույթը:

Նման իրադրությունը, սակայն, շուկայական տնտեսության պայմաններում՝ կորպորատիվ կառավարման սկզբունքներին դեմ չէ, և ավելին՝ օրենսդրորեն կարգավորման նպատակներ գրեթե չի կարող հետապնդել: Սակայն այդ գործառնությունների թափանցիկ չլինելը՝

ընկերության մասնակիցներին ֆինանսական ապատեղեկատվություն տրամադրելը կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների և հատկապես ներդրողների շահերի պաշտպանության տեսակետից անընդունելի է:

Հետևաբար, այստեղ հնարավոր է այնպիսի հարցեր առաջանան, ինչպիսիք են, օրինակ՝ հետամուտ լինելով շահութաբաժնային քաղաքականությանը, արդյո՞ք ընկերության շուկայական արժեքի բարձրացմանն է իրականում ուղղվել շահույթի կոնկրետ չափի վերաներդրման մասին որոշման ընդունումը, կամ՝ շահույթի իրական չափերի վերաբերյալ փոքր սեփականատերերն արդյո՞ք ստացել են արժանահավատ ֆինանսական տեղեկատվություն:

Այս համատեքստում գոյություն ունի ֆինանսական հետազոտողին ուղղակիորեն առնչվող մեկ այլ հարցադրում ևս, այն է՝ արդյո՞ք շահութաբաժնային վճարումներն իրատեսորեն ներազդել են ընկերության շուկայական արժեքի վրա՝ նկատի ունենալով նաև անվճարունակության հատկանիշների ի հայտ գալը, ինչի հետ ընդհանուր եզրեր կարող են ունենալ շահութաբաժնային քաղաքականության տեսություններում մշտապես առկա հիմնահարցերից հետևյալները՝ ի՞նչ կերպ է հնարավոր այդ ազդեցությունը չափել (գնահատել), ինչպես նաև՝ ի՞նչ կերպ է գնահատում տվյալ երկրի կամ տարածաշրջանի ֆինանսական շուկան այն ընկերություններին, որոնք իրենց բաժնետերերին վճարում են մեծ շահութաբաժիններ:

## **5.2. Շահութաբաժնային քաղաքականությունը և ընկերության շուկայական կապիտալացման վրա դրա ազդեցությունը**

Շահութաբաժնային քաղաքականության տեսություններում մշտապես առկա հիմնահարցերը հետևյալներն են՝ արդյո՞ք շահութաբաժնային վճարումները ներազդում են ընկերության շուկայական արժեքի վրա և ինչպե՞ս է գնահատում շուկան այն ընկերություններին, որոնք իրենց բաժնետերերին վճարում են մեծ շահութաբաժիններ<sup>92</sup>:

---

<sup>92</sup> Финансовый менеджмент/ И.Я Лукасевич.-2-е изд., переб. И доп.-М.: Эксмо, 2010.-768с.- (Новое экономическое образование). - 717 էջում:

ԱՊՀ երկրներում ընդունված են շահութաբաժինների վճարման երեք հիմնական մոտեցումներ.

1. Պահպանողական մոտեցում, որում որպես առաջնահերթություն ընտրված է գլխավորապես ընկերության զարգացումը: Այսինքն՝ առաջին հերթին ֆինանսավորվում է ընկերության գործունեությունը, որից հետո միայն բաշխվում են շահութաբաժինները:

2. Չափավոր (օպտիմալ) մոտեցում, որում ենթադրվում է շահութաբաժինների վճարման նվազագույն կայուն չափ, միևնույն ժամանակ թույլ է տալիս ընկերության կողմից մեծ շահույթ ստանալու դեպքում մեծացնել այդ չափերը:

3. Ագրեսիվ մոտեցում, որի դեպքում շահութաբաժինների վճարումները և դրանց մշտական աճն առաջնահերթություն է համարվում<sup>93</sup>:

Նկատի ունենալով արևմտյան երկրների օրինակները, բացի վերը թվարկվածներից կարելի է առանձնացնել նաև շահութաբաժնային քաղաքականության այլ տեսակներ՝ լիբերալ, կայուն, ցածր պարբերական շահութաբաժիններ գումարած լրացուցիչ վճարումների քաղաքականություն, մնացորդային, քիչ քանակներով շահութաբաժինների հաճախակի վճարում, անսահմանափակ, միասնական դրամական շահութաբաժին գումարած բոնուսային քաղաքականություն և այլն<sup>94</sup>:

Շահույթի բաշխումը և շահութաբաժնային քաղաքականությունը, Ռ.Բրեյլիի և Ս.Մայերսի կարծիքով, մտնում է ֆինանսների տեսության չլուծված խնդիրների առաջին տասնյակում: Նրանց կարծիքով պետք է մեկուսացնել շահութաբաժնային քաղաքականությունը ֆինանսական կառավարման այլ խնդիրներից: Եվ այս պարագայում խնդիրը կկայանա նրանում, թե շահութաբաժնային քաղաքականության փոփոխություններից ինչպիսի՞ արդյունավետություն կարելի է սպասել՝ հաշվի առնելով ընկերության կապիտալի բյուջետավորումը, փոխառությունները, բաժնետոմսերի նոր թողարկումները. որպեսզի պարզ դառնա, թե ինչ կերպ է շահութաբաժնային

<sup>93</sup> Журнал “Финансовый директор”: /<https://fd.ru/articles/158421-dividendnaya-politika-svobodaili-neobhodimost-qqq-17-m1/>.

<sup>94</sup> Баранова Е. С.: Дивидендная политика фирм. Специфика российского подхода /

Е.С.Баранова, Л. Д. Казаченко. / Экономика и бизнес: теория и практика. – 2017. – 11. – С. 20-24.

քաղաքականությունն ազդում ընկերության շուկայական արժեքի վրա<sup>95</sup>:

Ինչպես հայտնի է, շահութաբաժնային քաղաքականության հարցերի վերաբերյալ ընդարձակ գիտական քննարկումների առիթ հանդիսացավ Մ.Միլլերի և Ֆ.Մոդիլյանիի համատեղ հոդվածը, որում հեղինակները ցույց են տվել, որ կատարյալ շուկայի պայմաններում ընկերության արժեքը կախված չէ շահութաբաժնային ընտրությունից, այլ բաժնետերերի բարեկեցությունից: Նրանց կարծիքով, ընկերության կողմից շահույթի գեներացման հնարավորության որոշումը ավելի շատ կախված է վերաներդրումային քաղաքականության արդյունավետությունից, այլ ոչ թե շահույթի բաշխման առանձնահատկություններից: Այլ խոսքերով, շահութաբաժնային քաղաքականությունն ընկերության շուկայական արժեքի վրա ազդող գործոն չէ, որից հետևել է, որ շահութաբաժինները պետք է հաշվարկվեն (հայտարարվեն) մնացորդային սկզբունքով՝ ընդունելի ներդրումային նախագծերի ֆինանսավորումից հետո: Իսկ բաժնետերերը կարող են ստեղծել իրենց սեփական շահութաբաժինները՝ կանխիկ փողի անհրաժեշտությունից ելնելով վաճառել իրենց բաժնետոմսերը: Այս մոտեցումը հայտնի է որպես շահութաբաժինների անվերաբերելիության տեսություն (Dividend Irrelevance Theory)<sup>96</sup>:

Արժանահիշատակ են Մ.Գորդոնի և Զ.Լինտոների հակադրվող «Շահութաբաժինների վճարման նախընտրելիության», Ռ.Լիտցենբերգի և Կ.Ռամասվամի «Հարկերի ասիմետրիկության» տեսությունները: Հայտնի տեսություններից են նաև՝ «Հաճախորդների», «Ազդանշանային», «Գործակալական փոխհարաբերությունների մոդելի» տեսությունները և այլն<sup>97</sup>:

Տարբեր ընկերությունների շահութաբաժնային քաղաքականության ժամանակակից հետազոտությունները ցույց են տալիս, որ

---

<sup>95</sup> Brealey–Meysers: Principles of Corporate Finance, Seventh Edition. The McGraw–Hill Companies, 2003, 433 էջում:

<sup>96</sup> M.H.Miller, F.Modigliani. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares / Journal of Business, October 1961, p. 411-433.

<sup>97</sup> Այս տեսությունների վերաբերյալ նկարագրված են հետևյալ աղբյուրներում՝

1)Van Horne, James C. Fundamentals of financial management / James C. Van Horne, John M. Wachowicz. - 13th ed., 2)Brealey, Richard A. Principles of corporate finance / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen.-10th ed.

վերջին ժամանակաշրջանում մեծանում են այն ներդրողների քանակը, որոնց համար գրավիչ են բաժնետերերին շահութաբաժիններ պարբերաբար վճարող ընկերությունների բաժնետոմսերը: Միաժամանակ, ինստիտուցիոնալ ներդրողներն ավելի շատ են ցանկանում և ընդունակ են իրականացնել ընկերության կորպորատիվ կառավարման մոնիտորինգ, քան փոքր և ավելի «փոշիացած» սեփականատերերը:

Տարբեր հետազոտողների աշխատանքներում կարելի է հանդիպել այն եզրահանգմանը, որն ընդհանուր առմամբ ենթադրում է ներկա ժամանակաշրջանում միասնական շահութաբաժնային քաղաքականության անիրատեսական լինելը: Այսինքն ընկերության կայացման և զարգացման տարբեր փուլերում, ինչպես և շուկայում տիրող տարբեր իրավիճակներում ընկերության գործունեությունն ուղղված է կամ կուտակմանը կամ բաժնետերերին շահութաբաժինների վճարումների աճին, ինչն ավելի շատ օժանդակում է ներդրումային գրավչության և ընկերության ֆինանսատնտեսական գործունեության բարձրացմանը, քան նրա շուկայական արժեքի աճին<sup>98</sup>:

Ցանկացած ֆինանսական ներդրումների նպատակը համարվում է շահույթի ստացումը, և իհարկե, եկամտի մեծացմանը նպաստող ամենակարևոր գործիքներից մեկը դա շահութաբաժինն է: Շատ աղբյուրներ նշում են ընկերության զուտ շահույթի և շահութաբաժինների անհերքելի անմիջական կախվածության մասին: Սակայն միայն ընկերության զուտ շահույթով կողմնորոշվելը բավարար չէ: Օրինակ, որքան մեծ է փոխառու միջոցների ծավալը, այնքան ֆինանսապես անկայուն է ընկերությունը, որքան շահութաբաժինների հարկման դրույքաչափը գերազանցում է շահութահարկի դրույքաչափին, այնքան պակաս կլինի շահութաբաժիններ ստանալու պահանջարկը, արտարժույթային փոխառությունների և պարտավորությունների մարման դեպքում ազդեցություն կարող է ունենալ նաև փոխարժեքային տատանումները, կամ, չմոռանանք ամորտիզացիոն հատկացումների տարեկան չափերը, որոնք նվա-

---

<sup>98</sup> Абалакина Т.В., Абалакин А.А. Дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании./ Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» №5 2013.

զեցվում են համախառն եկամտից, ինչպես նաև շահույթի մի մասի քիզնեսի զարգացման նպատակով վերաներդրումը<sup>99</sup>:

Մ.Գորդոնը պնդում էր, որ բարձր-շահութաբաժնային քաղաքականությունը նաև բաժնետերերին տալիս է առավելություն, որովհետև այն լուծում է ապագայի անորոշությունը: Քանի որ ներդրողներին դուր չի գալիս ապագայի անորոշությունը, բաժնետոմսերի կուրսը պետք է ցածր լինի այն ընկերությունների համար, ովքեր վճարում են ոչ մեծ շահութաբաժիններ այժմ, որպեսզի վճարեն ավելի ուշ ժամանակահատվածներում առավել բարձր, սակայն ավելի քիչ որոշակիացված շահութաբաժիններ<sup>100</sup>:

Ինչ վերաբերում է շահութաբաժինների վճարումների և ընկերության շուկայական արժեքի միջև փոխադարձ կապին, ապա, օրինակ՝ Մ.Գորդոնի հայտնի մոդելը ենթադրում է, որ ընկերությունն ընթացիկ պահին շահութաբաժիններ վճարելով, մեծացնում է դրանց չափն ապագայում. ի դեպ բաժնետոմսի համար դիսկոնտավորման տոկոսադրույքը մնում է անփոփոխ: Մոդելը թույլ է տալիս շահութաբաժինների վճարումներով հաշվարկելու ընկերության բոլոր բաժնետոմսերի արժեքը.

$$P = D \times \frac{1+g}{k-g}, \quad (11)$$

որտեղ՝

$P$ -ն ընկերության բաժնետոմսերի արժեքն է (դրամ-միավոր),

$D$ -ն վճարված շահութաբաժինների ծավալը (դրամ-միավոր),

$g$ -ն շահութաբաժինների վճարումների աճի տեմպը (մաս-բաժին),

$k$ -ն դիսկոնտավորման տոկոսադրույքը (մաս-բաժին):

Առանձին հետազոտողներ հավաստում են, որ Մ.Գորդոնի մոդելն ապացուցում է շահութաբաժնային քաղաքականության օպտիմալացման և դրա կատարյալ մոդելի ձգտման պարագայում շահութաբաժինների վճարումների և ընկերության շուկայական արժեքի միջև փոխադարձ կապի առավել հաստատուն և ուժեղ

---

<sup>99</sup> Федорова Е.А. Анализ факторов , влияющих на дивидендную политику в Российской Федерации./ Экономический анализ: Теория и практика, (395) – 2014.

<sup>100</sup> Ross et al., Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, Alternate Edition, The McGraw-Hill Companies, 2002, - (M. Gordon, The Investment, Financing and Valuation of the Corporation (Burr Ridge, Ill.: Richard D. Irwin, 1961)). էջ 615:

դառնալը: Ընկերության արժեքի կառավարման նման մոտեցումը կարող է ներգրավել լրացուցիչ ներդրումներ, քանի որ ներդրողների ուշադրությանն առաջին հերթին արժանանում են ընկերության շուկայական արժեքի, շահութաբաժինների մեծությունների և ներդրումային կապիտալի շահութաբեռության ցուցանիշները:

Որքան մեծ է շահութաբաժինների վճարումներին ուղղվող շահույթի բաժինը, այնքան փոքր է ընկերության կապիտալում շահույթի մեծությունը, որը կարող էր օգտագործվել ինքնաֆինասավորման կամ վերաներդրման նպատակով: Այսպիսով շահութաբաժնային քաղաքականությունն անմիջականորեն ներազդում է ընկերության պոտենցիալ աճին (նշանակենք  $g$ -ով): Օգտվենք բաժնետոմսերի արժեքի շարունակական աճի գնահատման Գորդոնի մոդելից՝ արտահայտված համապատասխան ֆինանսական գործակիցներով: Ընդունենք, որ կազմակերպությունը կարող է օգտագործել իր չբաշխված շահույթը՝ եկամտի ստացման նպատակով վերաներդնելով իր սեփական կապիտալում՝  $ROE$  չափումով: Վերաներդրված շահույթն օգտագործվում է ներքին աճի՝  $g = RR \times ROE$  տեմպով ֆինանսավորման համար: Այս դեպքում Գորդոնի մոդելը կստանա հետևյալ տեսքը.

$$V_0 = DIV_0 \left[ \frac{1+g}{1-g} \right] = \frac{EPS_1 \times PR}{r - [RR \times ROE]} = \frac{EPS_1 (1-RR)}{r - [RR \times ROE]}, \quad (12)$$

որտեղ՝

$V$  - բաժնետոմսի արժեքը,

$DIV$  - շահութաբաժինը,

$r$  - դիսկոնտավորման դրույքը,

$EPS$  - մեկ բաժնետոմսի զուտ շահույթը,

$RR$  - վերաներդրված չբաշխված շահույթը (կապիտալացումը),

$PR$  - շահութաբաժնային վճարումները,

$ROE$  - սեփական կապիտալում չբաշխված շահույթի վերաներդրումից եկամուտը:

Ինչպես հետևում է վերը բերված արտահայտությունից, շահութաբաժինների մեծացումից (համարիչում)՝ բաժնետոմսերի ու ընկերության ընդհանուր արժեքն աճ է արձանագրում: Սակայն շահութաբաժինների վճարումների աճի հետ կապված նվազում է չբաշխված շահույթը, և հետևաբար, եկմուտների աճի  $g$  տեմպը, որն էլ բերելու է

բաժնետոմսերի արժեքի նվազման (հայտարարի մեծացման հաշվին): Ակնհայտ է, որ այս ոլորտում ճիշտ որոշումների կայացման համար անհրաժեշտ է ինչ-որ կերպ հավասարակշռել այս երկու փոփոխականները<sup>101</sup>:

Կատարված վերլուծությունները ցույց են տալիս, որ զարգացող շուկաներն, ինչպիսիք են Ռուսաստանի և Լեհաստանի շուկաները, շահութաբաժինների վճարումների առումով բնութագրվում են սակավ կայուն, քան, օրինակ, Գերմանիայի և Ֆրանսիայի զարգացած շուկաները. ընկերություններն առավել հակված են ոչ բարենպաստ պայմանների դեպքում չեղարկել շահութաբաժինների վճարումները, սակայն և շահութաբաժինների վճարումների փոփոխությունները համահարթեցված չեն զուտ շահույթի փոփոխության համեմատ: Բացի այդ, զարգացած շուկաներում ընկերությունների շահութաբաժինների որոշումներն առավել արտահայտված կերպով կախված են իրենց չափերից (որքան մեծ են ընկերությունները, այնքան շատ են նրանցում շահութաբաժիններ վճարողները): Նման տարբերությունները շատ դեպքերում բացատրվում են շուկաների զարգացվածության տարբեր մակարդակներով, պատմականորեն ձևավորված իրավիճակային ավանդույթներով, ինչպես նաև բաժնետիրական կապիտալի տարբեր կառուցվածքներով և ճյուղային պատկանելիությամբ: Սեփականության առավել կենտրոնացվածության դեպքում ընկերության շահութաբաժնային քաղաքականությունն առավել կերպով ծառայում է խոշոր սեփականատերերի դրամական միջոցների պահանջմունքի բավարարմանը, քան շուկայական ներդրողների ներգրվման ուղղությամբ դրական հեղինակություն ձեռք բերելու նպատակին<sup>102</sup>:

Պ.Ն. Բրուսովի, Տ.Վ. Ֆիլատովայի և Ն.Պ. Օրեխովայի կողմից առաջարկվում է ընկերության շահութաբաժնային քաղաքականության վերաբերյալ նոր մոտեցում: Նրանց կարծիքով՝ ցանկացած ժամանակակից շահութաբաժնային քաղաքականության հիմքում պետք է ընկած լինի իր սեփական կապիտալի իրատեսական գնահատականը՝

---

<sup>101</sup> Финансовый менеджмент/ И.Я. Лукасевич.-2-е изд., переб. И доп.-М.: Эксмо, 2010.-768с.- (Новое экономическое образование). - էջ 729:

<sup>102</sup> Межстрановой сравнительный анализ практики дивидендных выплат: российский и зарубежный опыт./Т.В. Теплова, А.А. Зальцман: Российский журнал менеджмента, Том 13, № 2, 2015.

համապատասխան փոխառությունների ու հարկման մակարդակների դեպքում՝ համեմեմատության մեջ դնելով պլանավորվող ներդրումների շահութաբերության հետ: Այն դեպքում, երբ ստացվել է նման գնահատական, ընկերության շահութաբաժնային քաղաքականությունը կարող է մշակվել իրական հիմունքներով՝ հաշվի առնելով բաժնետերերի նախապատվությունները և ընկերության զարգացման ռազմավարությունը<sup>103</sup>:

Տարբեր հեղինակների հետազոտությունների արդյունքներ, մասնավորապես՝ տնտեսագիտական գիտությունների դոկտոր-պրոֆեսորներ Ե.Ֆեդորովայի և Ի.Լուկասելիչի հետազոտությունները վկայում են այն մասին, որ ընկերությունների շահութաբաժնային քաղաքականությունները զարգացող շուկաներում ունեն որոշակի յուրահատկություն, իսկ դրանք պայմանավորող հիմնական գործոնները՝ տարբերվում են միմյանցից:

Յուրաքանչյուր երկիր յուրատեսակ է՝ նկատի ունենալով նրա քաղաքական, մակրո և միկրոէկոնոմիկական առանձնահատկությունները, ինչպես նաև օրենսդրական բազաների տարբերությունը:

Օրինակ, ստացված հետազոտությունների արդյունքները ցույց են տվել, որ ներդրումների ծավալների մեծացումը ռուսաստանյան ընկերությունների կողմից շահութաբաժինների վճարումների վրա բացասական ազդեցություն է ունեցել: Այս իմաստով Մոդիլյանիի և Միլլերի շահութաբաժինների վճարումների մնացորդային տեսության սկզբունքն իր հավաստումը գտել է ռուսաստանյան պայմաններում: Ազդանշանային տեսության ստուգման համար հաշվի են առնվել երկու գործոններ՝ Տոբինի գործակիցը և ֆինանսական լծակը. արդյունքում, փոխառությունների արդյունավետ օգտագործման իրավիճակներում, ազդանշանային տեսությունը նույնպես իր հավաստումը գտել է ռուսաստանյան պայմաններում: Հետազոտելով այս անգամ Գորդոնի մոդելի նշանակալից գործոնները, դուրս է բերվել ուղղակի կախվածություն շահութաբաժինների վճարումների և մյուս երեք՝ բաժնետիրական, սեփական կապիտալների մեծությունների և շուկայական կապիտալացման արժեքի միջև: Այս տեսության համաձայն՝

---

<sup>103</sup> Какой должна быть современная дивидендная политика компании./ П.Н.Брусков, Т.В.Филатова, Н.П.Орехова. Журнал: Финансы: Теория и Практика, 2012.

ներդրողները նախընտրում են շահութաբաժիններ ստանալ այսօր, և ոչ թե շահույթ ապագայում բաժնետոմսերի վաճառքից՝ ցանկանալով խոյս տալ գալիք ժամանակաշրջանների ռիսկերից: Արդյունքում «Շահութաբաժինների վճարման նախընտրելիությունը» նույնպես իր հավաստումը գտել է ռուսաստանյան պայմաններում: Հաշվի առնելով ՌԴ-ում 20% շահութահարկի դրույքաչափը, 13% ֆիզիկական անձնաց եկամտահարկը, 9% ֆիզիկական անձնաց համար շահութաբաժինների հարկման դրույքաչափը, 15% իրավաբանական անձանց հարկման դրույքաչափը, հետազոտողները հանգել են այն եզրակացության, որ ներդրողների մեծամասնությունը պետք է նախընտրի շահութաբաժինների ստացման տարբերակը: Արտասահմանյան զարգացած երկրներում, որպես կանոն, այս իրավիճակը հակառակն է: Իսկ ընկերությունների ճյուղային պատկանելիությունը նույնպես հետազոտության օբեկտ դարձնելով, ռուսական ֆոնդային բորսայում ստացվել են ճյուղային անհավասարակշռության իրավիճակային արդյունքներ: Սակայն շահութաբաժնային քաղաքականության հետ կապված հարցերն օրենսդրությամբ հիմնականում ոչ բավարար կերպով են կարգավորվում, մասնավորապես Ռուսաստանի Դաշնության օրենսդրությամբ չլուծված խնդիրներ են համարվում շահութաբաժինների վճարումների ժամկետները և մեխանիզմը, ինչն իհարկե ցածրացնում է դրանց ներդրումային գրավչությունը<sup>104</sup>:

Նույն խնդիրը չի կարգավորվում նաև ՀՀ օրենսդրությամբ: Հայաստանը նույնպես ունի իր հատուկ տարբերությունները, այդ պատճառով այն տեսությունները, որոնք ընդունելի են մյուս երկրների համար, կարող են հայրենական ընկերությունների համար կիրառման որոշակի առանձնահատկություններ ունենալ:

Հայաստանի Հանրապետությունում ստացած շահաբաժինների (շահութաբաժինների) մասով եկամտային հարկն օտարերկրյա քաղաքացիների համար հաշվարկվում է 10 տոկոս դրույքաչափով, ՀՀ քաղաքացիների համար՝ 5 տոկոս դրույքաչափով: Իսկ կազմակերպության կանոնադրական կամ բաժնեհավաք կապիտալում մասնակցության (բաժնետոմսի, բաժնեմասի, փայաբաժնի) կամ ներդրում վկայող այլ արժեթղթերի օտարումից, այլ արժեթղթերի հետ փոխա-

<sup>104</sup> Теории дивидендной политики и их развитие на примере российского рынка./ Е.А. Федорова, И.Я.Лукаевич, журнал: Финансы и кредит, 19 (595) – 2014.

նակումից կամ նման այլ գործարքներից ստացվող եկամուտը՝ հարկման բազայից նվազեցվում է: Բացառություն է կազմում (չի նվազեցվում) այն եկամուտը, որը ստացվում է կազմակերպության կանոնադրական կամ բաժնեհավաք կապիտալում շենքի, բնակարանի, առանձնատան կամ այլ շինության ձևով մասնակցության կամ ներդրում վկայող այլ արժեթղթերի օտարումից, և եթե այդ օտարումը կատարվում է կանոնադրական կամ բաժնեհավաք կապիտալում այդ մասնակցությունը ձեռք բերելու օրը ներառող հարկային տարվա կամ դրան հաջորդող երեք հարկային տարիների ընթացքում, ինչի դեպքում ստացվող եկամուտը հարկվում է 20 տոկոս դրույքաչափով, և փաստորեն, համախառն եկամտից չեն նվազեցվում այն եկամուտները, որոնք տացվում են որպես շահաբաժին:

Ռեզիդենտ և ոչ ռեզիդենտ ընդհանուր հարկման համակարգով հարկվող կազմակերպությունների (շահութահարկ վճարողների) համար համախառն եկամտի մեջ այլ ռեզիդենտ կազմակերպության կանոնադրական կամ բաժնեհավաք կապիտալում մասնակցությունից (բաժնետոմսից, բաժնեմասից, փայաբաժնից) և համատեղ գործունեությունից ստացված շահաբաժինները ներառվում են որպես պասիվ եկամուտներ: Սակայն պետք է նշել, որ ռեզիդենտ շահութահարկ վճարողի հարկման բազայի որոշման նպատակով համախառն եկամտից նաև նվազեցվում են ստացվող (ստացման ենթակա) շահաբաժինները՝ որպես այլ նվազեցումներ: Իսկ հարկման հատուկ համակարգերով (մինչև 20% փոխկապակցվածության դեպքում) հարկվող կազմակերպությունների կողմից կանոնադրական կամ բաժնեհավաք կապիտալում մասնակցությունից ստացվող շահաբաժինները չեն հարկվում: ՀՀ հարկային օրենսգրքով շահաբաժինների վերաբերյալ նախատեսված է նաև մեկ այլ կարևոր դրույթ, այն է՝ շահաբաժինների տեսքով ստացվող եկամուտները ստացման հարկային տարվա ընթացքում նույն ՀՀ ռեզիդենտ կազմակերպության կապիտալում ներդնելու դեպքում, ներդրված գումարը՝ ներդրման չափով, բայց ոչ ավելի, քան շահաբաժիններից պետական բյուջե վճարված հարկի գումարները, փոխհատուցվում է պետական բյուջեից ՀՀ կառա-

վարության սահմանած կարգով (դրույթն ուժի մեջ է 2017 թվականի հունվարի 1-ից)<sup>105</sup>:

«Հ-ում հարկման տարբեր համակարգերի դեպքում կապիտալում մասնակցությունից ստացված եկամուտների հարկման վերը բերված պայմանների վերլուծությամբ դժվար է հստակ կողմնորոշվել, թե ընդհանուր առմամբ ներդրողները շահութաբաժիններ ստանալու փոխարեն արդյո՞ք պետք է նախապատվություն տան ապագայում այդ մասնակցության (բաժնետոմսի, բաժնեմասի, փայաբաժնի) վաճառքից ստացվող շահույթին: Սակայն, մասնավորապես ֆիզիկական անձանց դեպքում, կարելի է ենթադրել, որ ստացված շահութաբաժինների («քաղաքացիների դեպքում՝ 2018թ.-ի հունվարի 1-ից, օտարերկրյա քաղաքացիների դեպքում՝ 2017թ.-ի հունվարի 1-ից հետո ընկած ժամանակահատվածների գործունեության արդյունքում ստացվող շահույթներից հաջորդ տարում հայտարարված) հարկման պարագայում ներդրողների որոշ շրջանակների համար շահութաբաժինների ստանալը նախընտրելի չի լինի, քանի որ, հաշվի առած վերը նշված՝ շինության ձևով մասնակցության բացառությունները, կուտակված շահույթն ավելացնում է ընկերության զուտ ակտիվները, հետևաբար և նրա կապիտալում մասնակցությունների շուկայական արժեքը: Այդուհանդերձ, դիտարկվածը տրամաբանական կլիներ «բացարձակ» զարգացած շուկաների դեպքում, քանի որ ՀՀ-ում կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի թերզարգացվածության, ֆինանսական շուկայի այլ հատվածների ոչ համաչափ լարվածության կամ բևեռացման պայմաններում, նաև հաշվի առնելով կազմակերպության ճյուղային պատկանելիությունը, ընդունած ռազմավարական քաղաքականությունը և կառավարման մակարդակը, երևան են գալիս բազում ռիսկային գործոններ, որոնք անուղղակիորեն ներդրողներին ուղղորդում են ընդհանուր ժողովի կողմից շահույթի բաշխման վերաբերյալ ընդունվող որոշմանը կողմ քվեարկելուն:

Եվ փաստորեն, Հայաստանի պայմաններում «Շահութաբաժինների վճարման նախընտրելիության» տեսությունում հաշվի առնվող

---

<sup>105</sup> ՀՀ հարկային օրենսգրքում համապատասխանաբար՝ 149-րդ հոդվածի 1-ին և 2-րդ մասեր, 150-րդ հոդվածի 8-րդ և 15-րդ մասեր, 30-րդ հոդվածի 1-ին և 2-րդ մասեր, 32-րդ հոդված, 254-րդ հոդված, 256-րդ հոդված, 159-րդ հոդվածի 4-րդ մաս, 444 հոդվածի 5-րդ, 7-րդ և 8-րդ մասեր):

նշանակալից գործոնների վերլուծության դեպքում և այդ տեսության հավաստումը գտնելու գործում ընկերությունների ֆինանսական ցուցանիշների բացարձակ հաշվարկներն, առանց նկատի ունենալու տվյալ ընկերությանը վերագրվող ֆինանսական շուկայի ազդակները, բավարար չեն ամբողջական իրավիճակային պատկեր ստանալու համար:

Այսինքն, վերադառնում ենք այն մտքին, որ տարբեր ընկերությունների շահութաբաժնային քաղաքականություններն ունեն որոշակի յուրահատկություն, իսկ դրանք պայմանավորող հիմնական գործոնները՝ տարբերվում են միմյանցից: Հետևաբար այն տեսությունները, որոնք վիճակագրական տվյալների վերլուծության համատեքստում համընդհանուր կերպով են ներկայացնում այս կամ այն երկրում շահութաբաժինների վճարումների քաղաքականության նախընտրելի տարբերակներ, մեղմ ասած, արժանահավատ չեն կարող դիտվել կոնկրետ ընկերությունների համար՝ նախընտրելի տարբերակի ընտրության հարցում: Այս համատեքստում, պարտադիր է, որ յուրաքանչյուր ընկերություն հետամուտ լինի իր յուրատեսակ շահութաբաժնային քաղաքականության ընդունմանը, որում պետք է հաշվի առնվեն ներդրողների և ընկերության փոխհարաբերություններում հավասարակշռված հետաքրքրություններ:

## **Օգտագործված գրականություն**

1. ՀՀ քաղաքացիական օրենսգիրք: /փոփխ. 04.05.2018թ. դրույթ.
2. ՀՀ հարկային օրենսգիրք: /փոփխ. 21.06.2018թ. դրույթ.
3. «Անհատ ձեռնարկատիրոջ մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 17.06.2016թ. դրույթ.
4. «Աուդիտորական գործունեության մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 16.01.2018թ. դրույթ.
5. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 04.05.2018թ. դրույթ.
6. «Բարեգործության մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 21.06.2018թ. դրույթ.
7. «Եկամտային հարկի և սոց. վճարի անձնավորված հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 21.12.2017թ. դրույթ.
8. «Իրավաբանական անձանց պետական գրանցման, իրավաբանական անձանց առանձնացված ստորաբաժանումների, հիմնարկների և անհատ ձեռնարկատերերի պետական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 23.03.2018թ. դրույթ.
9. «Լիցենզավորման մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 02.03.2018թ. դրույթ.
10. «Կուտակային կենսաթոշակների մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 21.06.2018թ. դրույթ.
11. «Հայաստանի Հանրապետության կորպորատիվ կառավարման կանոնագիրք» (հավանություն է տրվել ՀՀ կառավարության 30.12.2010թ.-ի N 1769-Ս որոշմամբ
12. «Հաշվապահական հաշվառման մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 21.12.2017թ. դրույթ.
13. «ՀՀ և ԵՏՄ անդամ պետությունների միջև անուղղակի հարկերի հաշվարկման և վճարման մասին» ՀՀ օրենք:/փոփխ. 24.11.2015թ. դրույթ.
14. «ՀՀ-ում անշարժ գույքի գնահատման ստանդարտ»:
15. «ՀՀ-ում ստուգումների կազմակերպման և անցկացման մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 21.03.2018թ. դրույթ.
16. «Մաքսային կարգավորման մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 23.03.2018թ. դրույթ.
17. «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 17.12.2014թ. դրույթ.

18. «Մնանկության մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 23.03.2018թ. դրուք
19. «Փոքր և միջին ձեռնարկատիրության պետական աջակցության մասին» ՀՀ օրենք: /փոփխ. 22.12.2010թ. դրուք.
20. «Ֆինանսական հաշվետվությունների միջազգային ստանդարտները և միջազգային ստանդարտների ուղեցույցները հրապարակելու մասին» (ՖՀՄՄ) ՀՀ կառավարության 2010 թվականի մարտի 11-ի N 235-Ն որոշմամբ հաստատված՝ Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտներ» (ՀՀՄՄ) /փոփխ. 18.07.2013թ. դրուք.
21. Հայաստանի Հանրապետության կառավարության ծրագիր 2018, ընդունվել է 01 հունիսի 2018թ.
22. ՀՀ կառավարության ՓՄՁ զարգացման ռազմավարություն 2016-2018 թվականների
23. ՀՀ ԿԱ ՊԵԿ նախագահի 22 հունվարի 2014թ. N 18-Ն հրաման. «Ռեզիդենտների շահութահարկի հաշվարկի ձևը և դրա լրացման կարգը հաստատելու մասին» (ՀՀ ԿԱ ՊԵԿ նախագահի 2018 թ. հունվարի 12-ի N 11-Ն հրամանով կատարվել են լրացումներ և փոփոխություններ)
24. Արժեթղթերի շուկա: Ուս. ձեռնարկ./Խմբ. Ա.Բ. Սալնազարյան.- Եր.: «Ձանգակ-97», 2009.-336 էջ
25. Բայառյան Ա. Հ., Ֆինանսական միջոցների կազմավորման, օգտագործման և բարելավման ուղիները ՀՀ ագրարային ոլորտում /- Եր., ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., 2016. – 184 էջ
26. Հաշվապահական հաշվառում: Ուսումնական ձեռնարկ/ Ա.Զ.Սարգսյան և ուրիշներ:-Եր.: Տնտեսագետ 2009, 524 էջ
27. Վարդանյան Վազգեն, Ֆինանսների ընդհանուր տեսություն. ֆինանսներ. Ձեռնարկությունների ֆինանսներ. Ձեռնարկությունների տնտեսագիտություն.-Եր.: Եզեա, 2005թ.
28. «Об утверждении Порядка определения стоимости чистых активов» (Приказ Министерства финансов Российской Федерации от 28.08.2014г. № 84н).
29. «Об утверждении Инструкции о порядке расчета стоимости чистых активов», (Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 июня 2012 г. N 35).

30. Абалакина Т.В., Абалакин А.А. Дивидендная политика и ее влияние на стоимость компании./ Интернет-журнал «Науковедение» №5 2013.
31. Брусов П.Н., Современные корпоративные финансы и инвестиции : монография /П.Н. Брусов, Т.В. Филатова, Н.П. Орехова. –М.: КНОРУС, 2015.-518с.
32. Баранова Е. С.: Дивидендная политика фирм. Специфика российского подхода / Е.С.Баранова, Л. Д. Казаченко. / Экономика и бизнес: теория и практика. – 2017.
33. Жулега И.А. "Методология анализа финансового состояния предприятия". (монография), 2006г.
34. Журнал “Финансовый директор”: онл. реж. /<https://fd.ru/articles/158421-dividendnaya-politika-svoboda-ili-neobhodimost-qqq-17-m1/>
35. Какой должна быть современная дивидендная политика компании./ П.Н.Брусов, Т.В.Филатова, Н.П.Орехова. Журнал: Финансы: Теория и Практика, 2012.
36. Какой должна быть современная дивидендная политика компании./ П.Н.Брусов, Т.В.Филатова, Н.П.Орехова. Журнал: Финансы: Теория и Практика, 2012.
37. Корпоративные финансы: / Под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. Стандарт третьего поколения. — СПб.: Питер, 2011. -592 с.
38. М. Ковалев, С. Снопкова /Первичное публичное размещение акции (ИПО): тенденции и перспективы/ Сборник научно-практических статей N 12 (787) 30.06.2016, Вестник ассоциаций белорусских банков.
39. Мамиконян Карен Оганесович, «Определение стоимости чистых активов организаци и при проведении финансово-экономических экспертиз» /Сборник материалов Международной научно-практической конференции «Перспективы партнерства государств-членов Шанхайской организации сотрудничества в сфере судебной экспертизы» - Астана, 2018, 152 с.
40. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. /Финансовая инженерия/ Уч. М. Инфра-М 1998г.

41. Межстрановой сравнительный анализ практики дивидендных выплат: российский и зарубежный опыт./Т.В. Теплова, А.А. Зальцман: Российский журнал менеджмента, Том 13, № 2, 2015.
42. Оценка бизнеса./ Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд., перераб. И доп.. М. Финансы и статистика, 2009.. 736 с..
43. П.Н. Брусов, Т.В. Филатова и др., Роль оценки финансовых показателей деятельности компании в снижении вероятности финансового кризиса. /Финансовый менеджмент.– 2012. – N 1 (481).
44. Развитие теории и практики бухгалтерской экспертизы (монография). Т.В. Пащенко, Т.Г. Шешукова; Перм. гос. ун-т., 2010. – 170 с.
45. Сорокотягин И.Н./Судебная бухгалтерия/: 2-е изд., перераб. и доп.-М.: Издательство Юрайт, 2015. -284 с., ст. 22.
46. Тенденции развития судебно-бухгалтерской экспертизы./ Мартик Ю. Гаспарян.
47. Теория и практика судебной экспертизы N 4(8)2007. М.М. Виноградова, Н.Н. Бондарь; статья, стр. 125.
48. Федорова Е.А. Анализ факторов , влияющих на дивидендную политику в Российской Федерации./ Экономический анализ: Теория и практика, (395) – 2014.
49. Филатова Т.В., Орехова Н.П., Брусова А.П./ Средневзвешенная стоимость капитала в теории Модильяни-Миллера, модифицированной для конечного времени жизни компании / Вестник Финансовой академии.–2008–N4.
50. Финансовый капитал /Рудольф Гильфердинг, пер. с немецкого И. Степанова, Гос. Изд., М.-1924г.
51. Финансовый менеджмент/ И.Я Лукасевич.-2-е изд., переб. И доп.- М.: Эксмо, 2010.-768с.-(Новое экономическое образование).
52. Шпак Н.М. "Судебная бухгалтерия": учеб. пособие / –КубГАУ, 2016г. – 140 с.
53. Brealey, Richard A. Principles of corporate finance / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen.-10th ed.
54. Brealey–Myers: Principles of Corporate Finance, Seventh Edition. The McGraw–Hill Companies, 2003.

55. Modigliani F., Miller M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction / American Economic Review. 1963. Vol. 53. № 3.
56. M.H. Miller, F. Modigliani. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares / Journal of Business, October 1961.
57. M. Gordon, The Investment, Financing and Valuation of the Corporation (Burr Ridge, Ill.: Richard D. Irwin, 1961.
58. Ross et al., Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition, Alternate Edition, The McGraw-Hill Companies, 2002.
59. Van Horne, James C. Fundamentals of financial management / James C. Van Horne, John M. Wachowicz. - 13th ed.

*✓ Օրենսդրական ակտերում հաշվի են առնված առ 01.07.2018 թվականի դրությամբ ուժի մեջ մտած փոփոխությունները:*

**ՄԱՍԻԿՈՆՅԱՆ Կարեն Հովհաննեսի**

*տնտեսագիտության թեկնածու,*

*ՀՀ ԳԱԱ «Փորձաքննությունների ազգային բյուրո» ՊՈԱԿ-ի  
Գիտական հետազոտությունների և տեխնիկական փորձարկումների  
համակարգման բաժնի պետ, Գիտական խորհրդի քարտուղար,  
դատական փորձագետ*

**МАМИКОНЯН Карен Оганесович**

*кандидат экономических наук,*

*Национальное бюро экспертиз Республики Армения,  
Начальник отдела координации научных исследований  
и технического апробирования, секретарь Учёного совета,  
судебный эксперт*

**MAMIKONYAN Karen Hovhannes**

*Ph.D in Economics,*

*National Bureau of Expertises of the Republic of Armenia  
Head of the Scientific Research and Technical Testing  
Coordination Department, Scientific Council Secretary,  
Forensic Expert*

**ԶԵՌՆԱՐԿԱՏԻՐԱԿԱՆ  
ԳՈՐԾՈՒՆԵՈՒԹՅՈՒՆ  
ԵՎ  
ՖԻՆԱՆՍՆԵՐ**

Ուսումնամեթոդական ձեռնարկ

ԵՐԵՎԱՆ 2019

Չափսը՝ 1/16 60x84:

Ծավալը՝ 8,5 մամուլ:

Տպաքանակը՝ 400: