



Կարեն ՄԱՄԻԿՈՆՅԱՆ

*Տնօրենագիտության քեկնածու,*

*ՀՀ ԳԱԱ «Փորձաքննությունների ազգային բյուրո» ՊՈԱԿ-ի գիտական խորհրդի քարտուղար, գիտական հեղափոխությունների և տեխ. փորձ. համակարգման բաժնի պետ, տնօրենագիտական և հաշվապահական փորձաքննությունների բաժնի փորձագետ*

## **ԸՆԿԵՐՈՒԹՅԱՆ ՇԱՀՈՒՔԱՐԱԺԻՆԱՅԻՆ ԲԱՂԱՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՇԱՀՈՒՅԹԻ ԲԱՇԽՄԱՆ ԱՈՒՆՁՆԱՏԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ**

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 կանոնագրի» 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 հասարակ բաժնետերերի ընդհանուր ժողովը*»: Կանոնագրի իմաստով ընկերություններ են համարվում ցուցակված ընկերությունները, պետական ընկերությունները, ինչպես

նաև բանկերը, ապահովագրական ընկերությունները և իրավաբանական անձ հանդիսացող ներդրումային ֆոնդերը<sup>1</sup>:

Շահութաբաժինների վճարման մասին որոշման ընդունումն ընկերության մասնակիցների (բաժնետերերի, բաժնեմասի սեփականատերերի, փայտատերերի) ընդհանուր ժողովի իրավասությունն է: Շահութաբաժինների վճարման և դրանց չափերի մասին որոշում 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 գուտ շահույթ (չժածկված վնաս)» հաշիվների մնացորդների հանրահաշվական հանրագումար, որից հանվում է «Միջանկյալ շահութաբաժինների» մնացոր-

ՍԵՊՏԵՄԲԵՐ - ՀՈԿՏԵՄԲԵՐ 2018 9 - 10 (231-232)

**ԴԱՏԱՎԱՆ**  
*Իշխանություն*

ընդ (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>2</sup>:

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

«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>3</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 սրեղծվում 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 հարկացումներն այդ հիմնադրամին կարարվում են շահույթից՝ առնվազն հինգ տոկոսի չափով, ինչպես նաև Ընկերության նոր արժեթղթերի թողարկման արժեքի և դրանց անվանական արժեքի միջև եղած տարբերությունից սրացվող միջոցներից:

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

Պահուստային հիմնադրամը չի կարող օգտագործվել այլ նպատակների համար»<sup>4</sup>:

Հայրենական և արտասահմանյան տնտեսագիտական տարբեր գրականությանը շահութաբաժինների վճարումների վերաբերյալ ներկայացված դրույթները հիմնականում հետևյալ ձևակերպումը ունեն. «Բաժնետիրական ընկերությունն իրավասու է իր հայեցողությամբ որոշելու շահութաբաժինների վճարման հարցը, այսինքն՝ օրենսդրությունն ընկերությանը շահութաբաժինների վճարում չի պարտադրում, այլ ընդհակառակը՝ սահմանել է որոշակի սահմանափակումներ, որով արգելում է ընկերությանը հայտարարել (որոշում ընդունել) շահութաբաժինների վճարման մասին...»<sup>5</sup>:

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

Օրենքի 12-րդ հոդվածի առաջին մասով նախատեսված է. «Ընկերության մասնակիցներն իրավունք ունեն՝ ... բ) ստանալու տեղեկություններ ընկերության գործունեության վերաբերյալ. գ) ընկերության մասնակիցներն իրավունք

UN-ՊՏՏԵՄԲԵՐ - ՀՈՎՏԵՄԲԵՐ 2018 9 - 10 (231-232)

ԴԱՏԱԿԱՆ  
Իշխանություն



ունեն ստանալու 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 2005 թ.-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 գուտ ակտիվների արժեքը փոքր է նրա կանոնադրական կապիտալից և պահուստային ֆոնդից կամ այդ չափից փոքր կդառնա մեծ որոշման ընդունման արդյունքում,

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

զ) 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 կետերն Օրենքում փոփոխությունների չեն ենթարկվել):

Այստեղ պետք է հավելել, որ ընդհանուր ժողովն, ընկերության հաշվետու տարում վնաս արձանագրելու պայմաններում, այնուամենայնիվ, ֆինանսական արդյունքներն ամփոփելուց 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 ներդրելու, 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 մեծ դեպքերում կարևորվում է կազմակերպության ընթացիկ գործունեության ֆինանսական կայունության վերահսկման առումով:

Օրենքի գործող խմբագրության 37-րդ հոդվածով նախատեսված է. «*«Հերթական ընդհանուր ժողովն անցկացվում է ոչ պակաս, քան փարին մեկ անգամ: Ընկերության կանոնադրությամբ կարող է սահ-*

ՍԵՊՏԵՄԲԵՐ - ՀՈԿՏԵՄԲԵՐ 2018 9 - 10 (231-232)

**ԴԱՏԱՎԱՆ**  
*Իշխանություն*

մանվել հերթական ընդհանուր ժողովի անցկացման այլ պարբերականություն: Հերթական ընդհանուր ժողովը հրավիրում է գործադիր մարմինը:

*Ընկերության կանոնադրությամբ կարող են սահմանվել ընկերության գործունեության փարեկան արդյունքները հաստատող ժողովի անցկացման ժամկետները: Նշված ժողովը պետք է անցկացվի ֆինանսական տարվա ավարտից ոչ շուրջ, 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 չայների 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 փիրապեկորողներին շահութաբաժիններ է հայտարարում (ինչպես սահմանված է «Ֆինանսական գործիքներ. ներկայացումը» ՀՀՄՍ 32-ում) հաշվեկրու ժամանակաշրջանից հետո, ապա կազմակերպությունը չպետք է ճանաչի այդ շահութաբաժինները որպես պարտավորություն հաշվեկրու ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ»:*

Վերը նշված դրույթների պահանջ-

ների չպահպանման և գործողություններում բացթողումների փաստացի արձանագրման դեպքում՝ 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 կազմակերպատիրավական 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 հոդվածների մնացորդային արժեքների վերաբերյալ տրամադրվող ճշմարիտ տեղեկատվության վրա:

Ընկերություն-մասնակից փոխհարաբերություններում կարելի է առանձնացնել հետևյալ խնդիրը. ունենալով փոքր բաժնեմաս, սեփականատեր մասնակիցն իր ձայնի իրավունքով որևէ կերպ չի կարողանում ազդել ժողովի որոշումների վրա, արդյունքում բաշխման ենթակա գուտ շահույթից, խոշոր բաժնեմասերի սեփականատերերի՝ ձայների կեսից ավելիին ընդհանուր տիրապետողների որոշմամբ, կուտակման նպատակով կամ



## Կորպորատիվ իրավունք

պահուստային ֆոնդին է ուղղվում գուտ շահույթի մի մասը՝ նվազեցնելով բաշխման ենթակա գուտ 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 շինելը՝ ընկերության մասնակիցներին ֆինանսական ապատեղեկատվություն տրամադրելը կորպորատիվ կառավարման սկզբունքների և հատկապես ներդրողների շահերի պաշտպանության տեսակետից անընդունելի է:

Ընկերությունների շահութաբաժնային քաղաքականությունները պետք է ունենան որոշակի յուրահատկություն, քանի որ դրանք պայմանավորող հիմ-

նական գործոնները տարբերվում են միմյանցից: Հետևաբար՝ շահութաբաժինների վճարումների վերաբերյալ այն տեսությունները, որոնք վիճակագրական տվյալների վերլուծության համատեքստում համընդհանուր ներկայացնում են շահութաբաժնային քաղաքականության այս կամ այն նախընտրելի տարբերակներ, մեղմ ասած, արժանահավատ չեն կարող դիտվել կոնկրետ ընկերությունների համար նախընտրելի տարբերակի ընտրության հարցում:

Այս համատեքստում, պարտադիր է, որ յուրաքանչյուր ընկերություն ունենա իր յուրատեսակ շահութաբաժնային քաղաքականությունը, որում հաշվի են առնված ներդրողների և ընկերության փոխհարաբերություններում հավասարակշռված հետաքրքրությունները:

ՍԵՊՏԵՄԲԵՐ - ՀՈԿՏԵՄԲԵՐ 2018 9 - 10 (231-232)

<sup>1</sup> «Հայաստանի Հանրապետության կորպորատիվ կառավարման կանոնագիրք»:  
<sup>2</sup> Հաշվապահական հաշվառում: Ուսումնական ձեռնարկ/ Ա. Չ. Սարգսյան և ուրիշներ, -Եր., Տնտեսագետ, 2009, 524 էջ:  
<sup>3</sup> «Սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք:  
<sup>4</sup> «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք:  
<sup>5</sup> Արժեթղթերի շուկա, Ուս. ձեռնարկ, Խմբ.

Ա. Բ. Սալմազարյան, -Եր., «Չանգակ-97», 2009, 336 էջ:  
<sup>6</sup> «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»:

## RESUME - РЕЗЮМЕ

### DIVIDEND POLICY OF THE COMPANY AND FEATURES OF PROFIT DISTRIBUTION

**Karen Mamikonyan**

*Candidate of Economic Sciences,*

*National Bureau of Expertise of NAS RA SNCO*

*Adviser to the Academic Council,*

*Head of the Division of Scientific Researches and technical expertise coordination,*

*Expert of the Division of Economic and Bookkeeping Expertise*

The article deals with legislative issues relating to the principles of corporate governance and protection of investors' interests which are of particular importance in the proper management of the company's profits. As a consequence, the dividend policy chosen by the company is underlined, taking into consideration the balanced interest of investor-company relationship.

**Keywords:** *dividend policy, profit distribution, dividend payment, protecting the interests of investors, company market value, capitalization, dividend taxation, corporate governance, corporate finance, financial management.*

### ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОМПАНИИ И ОСОБЕННОСТИ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ПРИБЫЛИ

**Карен Мамиконян**

*Кандидат экономических наук ГНКО «Национальное бюро экспертиз»*

*НАН РА Секретарь Ученого совета,*

*Начальник отдела научных исследований и технической экспертной систематизации, Эксперт отдела экономической и бухгалтерской экспертизы*

В статье рассматриваются законодательные вопросы, касающиеся принципов корпоративного управления и защиты интересов инвесторов, которые имеют первостепенное значение в деле правильного управления прибылью компаний. В результате изучения этих вопросов была выбрана та особая дивидендная политика компании, в которой учитываются сбалансированные интересы инвесторов и компаний.

**Ключевые слова:** *дивидендная политика, распределение прибыли, выплата дивидендов, защита интересов инвесторов, рыночная стоимость компании, капитализация, налогообложение дивидендов, корпоративное управление, корпоративные финансы, финансовый менеджмент.*

**Բանալի բառեր** - *շահութաբաժնային քաղաքականություն, շահույթի բաշխում, ներդրողների շահերի պաշտպանություն, շահութաբաժնի վճարում, բնկերության շուկայական արժեք, կապիտալիզացում, բաժնեկառուցում, բաժնեկրոն, կորպորատիվ կառավարում, կորպորատիվ ֆինանսներ, ֆինանսական կառավարում:*