

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ
АРМЯНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ARMENIAN STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS

ԲԱՆԲԵՐ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆԻ

ВЕСТНИК АРМЯНСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО УНИВЕРСИТЕТА

MESSENGER OF ARMENIAN STATE
UNIVERSITY OF ECONOMICS

3(55)



«ՏՆՏԵՍԱԳԵՏ» ՀՐԱՏԱՐԱԿԶՈՒԹՅՈՒՆ

ԵՐԵՎԱՆ 2019

«Բանբեր Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի»
հանդեսն ընդգրկված է դոկտորական ատենախոսությունների արդյունքների
տպագրման համար ընդունելի գիտական հրատարակությունների ցանկում

Գլխավոր խմբագիր՝ *Պանոս ԳԱՆՈՅԱՆ*

Խմբագրական խորհուրդ՝ Էդգար ԱՂԱԲԵԿՅԱՆ, Վահիմ ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ, Դավիթ ՀԱՆՎԵՐԴՅԱՆ
(գլխավոր խմբագրի տեղակալ), Լուսինե ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ, Յուրի ՀՈՎԱԿԱՆՅԱՆ, Ելենա
ՄԱՆՈՒԿՅԱՆ, Խորեն ՄԽԻԹԱՆՅԱՆ, Թաթուլ ՄԿՐՏՉՅԱՆ, Վարդան ՍԱՐԳՍՅԱՆ, Արմեն
ՔՅՈՅԱՆ

Главный редактор *Диана ГАЛОЯН*

Редакционная коллегия: Эдгар АГАБЕКЯН, Вадим ГРИГОРЯН, Давид АХВЕРДЯН (заместитель
главного редактора), Лусине АРУТЮНЯН, Юрий ОВАКАНЯН, Елена МАНУКЯН, Хорен
МКХИТАРЯН, Татул МКРТЧЯН, Вардан САՐԳՏՅԱՆ, Армен КТОЯН

Editor-in-chief *Diana GALOYAN*

Editorial Board: Edgar AGHABEKYAN, Vadim GRIGORYAN, Davit HAKHVERDYAN (Deputy Editor-in-
Chief), Lusine HARUTYUNYAN, Yuri HOVAKANYAN, Yelena MANUKYAN, Khoren MKHITAR-
YAN, Tatul MKRTCHYAN, Vardan SARGSYAN, Armen KTOYAN

Միջազգային խմբագրական խորհուրդ՝ Ջավեդ ՍԱՆԳԴԵԼ (Շվեյցարիա), Սալվատորե ՄՈՉԻԱ
(Իսպանիա), Միքելե ԱՔԵՐԻԲ (Շվեյցարիա), Ալան ՀՈՒՂԱՇՏԻԱՆ (Շվեյցարիա), Էլվիս
ԱԴՋԵԻ (Գանա), Սուլթանա Տանյա ԿԱՍԻԿԻ (Հունաստան), Ջուդիթ Ա. ՄԱԳՆԵՏԻԿՈ (Ֆիլի-
պիններ), Բրյուս ՀԵՐՆ (Մեծ Բրիտանիա), Արիանե ԼԱՄԲԵՐՏ-ՄՈԳԻԼՅԱՆՍԿԻ (Ֆրանսիա),
Մարկուս ՄԱՐԿՏԱՆՆԵՐ (ԱՄՆ), Նորհան ԱԲԴՈՒԼԼԱ (Մալայզիա), Ալեքսանդրա ԲՐՈՅԼԵՏ-
ՇԼԵՍԻՆԳԵՐ (Ավստրիա)

Международная редакционная коллегия: Джавед САНГДЕЛЬ (Швейцария), Сальваторе
МОЧИА (Испания), Майкл АКЕРИБ (Швейцария), Алан ХУДАШТЯН (Швейцария), Элвис
АДЖЕИ (Гана), Султана Тانيا КАПИКИ (Греция), Джудит А. МАГНЕТИКО (Филлипины), Брюс
Герн (Великобритания), Ариане ЛАМБЕРТ-МОГИЛЯНСКИЙ (Франция), Маркус МАРКТАННЕР
(США), Норхан АБДУЛЛА (Малайзия), Александра БРОЙЛЕТ-ШЛЕСИНГЕР (Австрия)

International Editorial Board: Djawed SANGDEL (Switzerland), Salvatore MOCCIA (Spain), Michael
AKERIB (Switzerland), Alain HOODASHTIAN (Switzerland), ELVIS ADJEI (Ghana), Soultana
Tania KAPIKI (Greece), Judith A. MAGNETICO (Phillipines), Bruce HEARN (Britain), Ariane
LAMBERT-MOGILIANSKY (France), Marcus MARKTANNER (USA), Norehan ABDULLAH
(Malaysia), Alexandra BROILETT-SCHLESINGER (Austria)

Պատասխանատու քարտուղար՝ Արմինե ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ
Տեխնիկական խմբագիր՝ Նաիրա ԽՉԵՅԱՆ

Ответственный секретарь Армине ВАРДАНЯН
Технический редактор Наира ХЧЕЯН

Executive Secretary Armine VARDANYAN
Technical Editor Naira KHCHEYAN

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅՈՒՆ

ՄԻՔԱՅԵԼ ՄԵԼՔՈՒՄՅԱՆ, ԹԱԳՈՒՀԻ ԲԱՐՍԵՂՅԱՆ

ՀՀ էլեկտրաէներգետիկական համակարգի ներկա վիճակի մի շարք հիմնախնդիրներ..... 9

ԱՆԴՐԱՆԻԿ ՄԱՆՈՒԿՅԱՆ

Ստվերային տնտեսության քանակական գնահատումը (ՀՀ օրինակով) 23

ՄԱՐԻԱՄ ԿՈՏՈՅԱՆ

Ստվերային տնտեսությունը՝ որպես տնտեսական անվտանգության սպառնալիք..... 38

ՏԱԹԵՎԻԿ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ

Միգրացիոն քաղաքականության բարելավման հնարավորությունները Հայաստանի Հանրապետությունում..... 48

ՎԱՀԱԳՆ ԽԱՉԱՏՈՒՐՅԱՆ

ՀՀ տնտեսության կառուցվածքային փոփոխությունները և դրանց գնահատումը..... 58

ՖԻՆԱՆՍՆԵՐ ԵՎ ԴՐԱՄԱՆԵՐԶԱՆԱՌՈՒԹՅՈՒՆ

ՎԱՐԴԱՆ ԲՈՍՏԱՆՋՅԱՆ, ԱՐՄԻՆԵ ԶԱԽԱՐՅԱՆ

Ինովացիոն գործունեության խթանման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում 71

ՏԻԳՐԱՆ ԲԵՂԱՐՅԱՆ

ՀՀ-ում ակտիվների արժեթղթավորման սխեմայով ներդրումների պլատֆորմի զարգացումը բնակարանաշինության և բնակարանների վերակառուցման ծրագրերում 92

ԿԱՐԼԵՆ ՄԱՐԳԱՐՅԱՆ

Ֆակտորինգը՝ որպես ՓՄՁ-ների ֆինանսավորման հասանելիության բարելավման գործիք..... 107

ԳՈՐԾԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ ԵՎ ԶԵՌՆԱՐԿԱՏԻՐՈՒԹՅՈՒՆ

ԲՈՒՆԴԻ ԽԱՉԱՉԱՍ

Համաշխարհային տնտեսության մեջ փոքր և միջին գործարարության ու ձեռնարկատիրության էվոլյուցիան. մեթոդաբանական ասպեկտներ 119

ԲԻՆԳՅՈՒ ԱՄԻՐՅԱՆ

Բիզնեսի արժեքի գնահատման տնտեսագիտական հասկացությունը, նպատակները և մեթոդները..... 130

ՄԱԹԵՄԱՏԻԿԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅՈՒՆ

ՀԱՅԿ ՔԱՄԱՆՅԱՆ

Տնտեսագիտական բնույթի որոշ խնդիրների լուծման մեթոդներ
մեկ փոփոխականի ֆունկցիայի ածանցյալի կիրառությամբ՝
«Բարձրագույն մաթեմատիկա» դասընթացի շրջանակում 140

ԶԲՈՍԱՇՐՋՈՒԹՅՈՒՆ

ԳԱՅԱՆԵ ԹՈՎՄԱՍՅԱՆ

Գաստրոզբոսաշրջության զարգացման հեռանկարները ՀՀ-ում..... 148

ԴԱՍԱԿԱՆԴՄԱՆ ՄԵԹՈԴԱԲԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

ՍՈՒՄԱՆՆԱ ԶԱԼԱԲՅԱՆ

Փոխաբերությունը և դրա թարգմանության խնդիրները
տնտեսագիտական տեքստերում..... 159

ՖԻԶԻԿԱԿԱՆ ԴԱՍՏԻԱՐԱԿՈՒԹՅՈՒՆ ԵՎ ՍՊՈՐՏ

ԼՅՈՎԱ ՍԱՄՎԵԼՅԱՆ

Ֆիզիկական դաստիարակության և սպորտի դերը ապագա
մասնագետների պատրաստման գործում 171

СОДЕРЖАНИЕ

ЭКОНОМИКА РАЗВИТИЯ

МИКАЕЛ МЕЛКУМЯН, ТАГУИ БАРСЕГЯН

Проблемы современного состояния электроэнергетической системы РА 9

АНДРАНИК МАНУКЯН

Количественная оценка теневого сектора экономики (на примере РА) 23

МАРИАМ КОТОЯН

Теневая экономика как угроза экономической безопасности 38

ТАТЕВИК ВАРДАНЯН

Возможности улучшения миграционной политики Республики Армения 48

ВАОГН ХАЧАТУРЯН

Структурные изменения в экономике РА и их оценка 58

ФИНАНСЫ И ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

ВАРДАН БОСТАНДЖЯН, АРМИНЕ ЗАХАРЯН

Проблемы стимулирования инновационной деятельности в Республике Армения 71

ТИГРАН БЕГЛАРЯН

Развитие платформы инвестиций в программы строительства и реконструкции жилья по схеме секьюритизации активов в РА 92

КАРЛЕН МАРГАРЯН

Факторинг как инструмент улучшения доступности финансирования для МСП 107

БИЗНЕС И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

БУНДИ ХАЧАЧАТ

Эволюция малого и среднего бизнеса и предпринимательства в мировой экономике: методологические аспекты 119

БИНГЁЛ АМИРЯН

Экономическая концепция, цели и методы оценки бизнеса 130

МАТЕМАТИЧЕСКАЯ ЭКОНОМИКА

ГАЙК КАМАЛЯН

Методы решения некоторых задач экономического характера с применением производной одной переменной в рамках курса высшей математики 140

ТУРИЗМ**ГАЯНЕ ТОВМАСЯН**

Перспективы развития гастротуризма в Армении 148

МЕТОДИКА ПРЕПОДАВАНИЯ**СУСАННА ЧАЛАБЯН**

Метафора и некоторые проблемы ее перевода в текстах
по экономике..... 159

ФИЗИЧЕСКОЕ ВОСПИТАНИЕ И СПОРТ**ЛЕВА САМВЕЛЯН**

Роль физического воспитания и спорта в подготовке будущего
специалиста своими 171

C O N T E N T S

DEVELOPMENT ECONOMICS

MIKAYEL MELKUMYAN, TAGUHI BARSEGHYAN Issues of the Current State of Armenia's Electricity System	9
ANDRANIK MANUKYAN Measuring the Shadow Economy (Case Study of Armenia)	23
MARIAM KOTOYAN The Shadow Economy as a Threat to Economic Security	38
TATEVIK VARDANYAN Opportunities of Improving Migration Policy in the Republic of Armenia.....	48
VAHAGN KHACHATURYAN Structural Changes in the Economy of the RA and Their Assessment.....	58

FINANCE AND MONETARY CIRCULATION

VARDAN BOSTANDJYAN, ARMINE ZAKHARYAN Problems of Stimulation of Innovative Activity in the Republic of Armenia.....	71
TIGRAN BEGLARYAN Development of Investment Platform for Programs in Construction and Reconstruction of Housing under the Asset Securitization Scheme in RA	92
KARLEN MARGARYAN Factoring as a Tool for Improving Access to Finance for SMEs.....	107

BUSINESS AND ENTREPRENEURSHIP

BOONDEE KACHACHAT Small and Medium Business and Entrepreneurship Evolution in the World Economy: Methodological Aspects	119
BINGYOL AMIRYAN Economic Concept, Goals and Methods of Business Valuation.....	130

MATHEMATICAL ECONOMICS

HAYK KAMALYAN Methods of Solving Some Economic Problems by Using One Variable Derivative in the Course of Higher Mathematics	140
---	-----

TOURISM***GAYANE TOVMASYAN***

The Prospects of Gastronomy Tourism Development in Armenia 148

TEACHING METHODOLOGY***SUSANNA CHALABYAN***Metaphor and Some Issues of its Translation in Texts on
Economics..... 159**PHYSICAL EDUCATION AND SPORTS*****LYOVA SAMVELYAN***The Role of Physical Education and Sport to Prepare Future
Specialists 171



ԲԻՆԳՅՈՒ ԱՄԻՐՅԱՆ
ՀՊՏՀ կոմերցիայի և բիզնեսի կազմակերպման
ամբիոնի ասպիրանտ

ԲԻԶՆԵՍԻ ԱՐԺԵՔԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՍԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆԸ, ՆՊԱՏԱԿՆԵՐԸ ԵՎ ՄԵԹՈԴՆԵՐԸ

Տնտեսավարման ներկայիս պայմաններում ցանկացած բիզնես, իր գործունեության ընթացքում ելնելով տարբեր շարժառիթներից, ունենում է գնահատման անհրաժեշտություն, և դա կարող է պայմանավորված լինել ինչպես արտաքին և ներքին գործոններով, այնպես էլ՝ անցումային գործընթացներով: Բիզնեսի արժեքի իրատեսական և օբյեկտիվ գնահատում կատարելու և արժանահավատ արժեք որոշելու նպատակով հարկ է սահմանել տնտեսագիտական առաջադրանքը, գնահատման ենթակա արժեքի և իրավունքների տեսակները, ինչպես նաև տեղեկանալ գնահատման արդյունքների օգտագործման նպատակին:

Հոդվածում քննարկվում են բիզնեսի արժեքի գնահատման տնտեսագիտական բովանդակությունը, բիզնեսի գնահատման գործնական նշանակությունն ու նպատակների շրջանակը, օբյեկտները և սուբյեկտները, ինչպես նաև բիզնեսի արժեքի գնահատման հիմնական մոտեցումներն ու մեթոդները: Կատարվել է նաև գնահատման մեթոդների դասակարգում և դրանց առանձնահատկությունների, կիրառականության, առավելությունների և թերությունների նկարագրություն:

Կիրառվել են գիտական վերացարկման, պատմականի և տրամաբանականի գուգակցման, ինդուկցիայի և դեդուկցիայի, վերլուծության և համադրման մեթոդները:

Հիմնաբառեր. բիզնեսի արժեք, բիզնեսի գնահատում, բիզնեսի արժեքի գնահատման սուբյեկտներ, դիսկոնտավորման մեթոդ, շուկայական կապիտալի գնահատում

JEL: E22, G12, R11

Բովանդակություն: Գնահատման երևույթը տնտեսագիտության և բիզնեսի հիմնարար հասկացություններից է, այն ինչ-որ բանի արժեքի չափման կամ համեմատության գործընթացն է, ընդ որում՝ արժեչափման դեպքում արդյունքը պետք է օբյեկտիվորեն արտահայտի գնահատվող օբյեկտի և միջավայրի միջև կապը, համեմատության դեպքում՝ բազիսի և հաշվետուի կապվածությունը: Երկու դեպքում էլ կապն արտահայտվում է քանակական կամ արժեքային պարամետրով: Հետևաբար, գնահատումը դիտարկելով բիզնեսի տեսանկյունից, կարող ենք նշել, որ այն դրանում ստեղծված արդյունքի չափումը կամ արտահայտությունն է դրամական միավորներով:

Բիզնեսի արժեքի գնահատման տնտեսագիտական մեկնաբանությունը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ. *այն բիզնեսի անցյալի, ներկայի և ապագայի, փոխկապակցված նպատակների, խնդիրների, ինչպես նաև ցուցանիշների ու առկա իրավիճակի արտացոլումն է, անհրաժեշտ է ընկերության հավանական գործընկերներին, ներդրողներին, կառավարիչներին և բաժնետերերին՝ ընդհանուր արդյունքները պարզաբանելու և բիզնեսի կառավարման արդյունավետությունը գնահատելու համար: Բիզնեսի գնահատումը մի կողմից՝ կապիտալի հետ կապված գործառնությունների արդյունքում ստացված արժեքի չափման գործընթացն է, որը ենթադրում է կազմակերպության ակտիվների արժեչափման, ներկա և ապագա հնարավորությունների վերլուծության, կառավարչական որոշումների արդյունավետության գնահատման գործընթաց, մյուս կողմից՝ թույլ է տալիս արժեքային (ֆինանսական, դրամական) տեսանկյունից ձեռնարկատիրական գործունեությանը տալ հարաբերականորեն օբյեկտիվ գնահատական, որը և ցույց կտա արժեքային արտահայտությամբ չորոշվող գործոնների ազդեցությունը բիզնեսի արժեքի վրա:*

Ընդհանրապես, ձեռնարկատիրությունը տնտեսական բարդ համալիր է, որը, օգտագործելով տնտեսական ռեսուրսները, թողարկում է արտադրանք, մատուցում ծառայություն կամ կատարում աշխատանք: Հատկանշական է, որ բիզնեսը, լինելով կազմակերպական և գույքային համալիր, նաև գործունեության արդյունք է, որի արժեչափման գործընթացը օբյեկտիվ անհրաժեշտություն է՝ ելնելով բիզնեսի սուբյեկտների հետաքրքրությունների շրջանակից:

Բնականաբար, ցանկացած բիզնես իր գործունեության ընթացքում, ելնելով տարբեր նպատակներից, իր առջև դնում է գնահատման խնդիր: Նպատակները կարող են լինել ինչպես արտաքին և ներքին միջավայրի գործոններով ձևավորվող, այնպես էլ՝ անցումային գործընթացների կազմակերպման հետ կապված անհրաժեշտություն:

Բիզնեսի արժեքը գնահատելիս կատարվում է բիզնեսի արժեքի վրա ազդող բազմազան՝ մակրոտնտեսական և միկրոտնտեսական գործոնների վերլուծություն: Նշված գործոններից կարևորներն են միջոցների (բիզնեսի) իրացվելիությունը, բիզնեսի շահութաբերությունը, ոչ նյութական ակտիվների առկայությունը, վերահսկողության մակարդակը, աճի հնարավորությունները, ֆինանսական դրությունը, մրցակցությունը ճյուղի ներսում, արտադրության բազմազանեցումը, արտադրության ծախսերն ու տեխնոլոգիան, մարդկային ռեսուրսներն ու դրանց կառավարումը, մատակարարների և սպառողների հետ հարաբերությունները, պետական քաղաքականությունը և այլն:

Բիզնեսի գնահատման նպատակները ուսումնասիրելիս անհրաժեշտ է

հաշվի առնել, որ ձեռնարկատիրական գործունեության արդյունավետության ցուցանիշները որոշվում են կազմակերպական աստիճանակարգության տարբեր ստորաբաժանումների կողմից, մասնավորապես՝ ըստ կատարված բիզնես-գործընթացների արդյունավետության, ընդ որում՝ որպես այդպիսիք կարող են լինել շահութաբերությունը, եկամտաբերությունը, աշխատատարությունը, կապիտալատարությունը, ակտիվների շրջանառելիությունը, իրացվելիությունը և այլն: Սակայն բերվող ցուցանիշները կրում են մասնակի բնույթ և չեն արտացոլում միմյանց միջև գոյություն ունեցող բազմաբովանդակ կապերը: Մինչդեռ բիզնեսի գնահատումը թույլ է տալիս համակցել բերված ցուցանիշները, հաշվի առնել սիներգիկ էֆեկտի ազդեցությունը և պատկերացում կազմել բիզնեսի իրական արժեքի մասին, իսկ դա դիտարկելով շարժընթացում՝ ստանալ բիզնեսի ավելացված արժեքը և գործնականում այն կիրառել՝ ռազմավարական կառավարման մեջ բիզնեսի արժեքի առավելագույն դարձնելը համարելով ընկերության հիմնական նպատակ:

Բիզնեսի արժեքի գնահատման նպատակները բազմաթիվ են, ուստի առանձնացնենք մի քանիսը՝

1. Բիզնեսում անցումային գործընթացների կազմակերպում՝¹

- *միաձուլում*. երկու կամ ավելի իրավաբանական անձերից նոր իրավաբանական անձի ստեղծման գործընթացն է, որին, ըստ փոխանցման ակտի, անցնում են նրանց իրավունքներն ու պարտականությունները,
- *միացում*. այս պարագայում իրավաբանական անձին միանում է մեկ կամ մի քանի իրավաբանական անձ, որոնց պարտքերն ու պահանջները փոխանցվում են պահպանվող իրավաբանական անձին,²
- *բաժանում*. մեկ իրավաբանական անձը տրոհվում է երկու և ավելի նոր իրավաբանական անձերի, որոնց, ըստ բաշխիչ (բաժանիչ) հաշվեկշռի, փոխանցվում են նախորդի իրավունքները և պարտականությունները,
- *առանձնացում*. իրավաբանական անձը պահպանում է ինքնուրույնությունը, իսկ առանձնացող մասերը դառնում են նոր իրավաբանական անձեր՝ ըստ բաշխիչ (բաժանիչ) հաշվեկշռի փոխանցված իրավունքներով ու պարտականություններով,
- *վերակազմակերպում*. կազմակերպաիրավական մի տեսակի իրավաբանական անձը վերակազմավորվում է այլ տեսակի, որին, ըստ փոխանցման ակտի, անցնում են առաջինի իրավունքներն ու պարտականությունները,³
- *օտարում*. տեղի է ունենում բիզնեսի մասնակի կամ ամբողջական վաճառք:

2. Արժեթղթերի գործառնությունների իրականացում, մասնավորապես՝ արժեթղթերի թողարկում, դրանց արժեքի որոշում և ներկայացում արժեթղթերի շուկայում:

3. Գործունեության արդյունավետության բարձրացում և ձեռնարկության արտադրանքի որակի կառավարում. առաջինը ցանկացած բիզնեսի առաջ-

¹ Տե՛ս **Thomas R., Benton E. Gup.**, The Valuation Handbook: Valuation Techniques from Today's Top Practitioners.

² Տե՛ս «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդվածներ 17-26:

³ Տե՛ս **Լ.Ս. Մեհրաբյան**, Ձեռնարկատիրական իրավունք, Եր., 2015, էջ 20:

նահերթ նպատակներից է, ուստի բիզնեսի արժեքը կարող է դիտարկվել որպես արդյունավետությունը բնորոշող ցուցանիշ: Այս պարագայում արտադրանքի որակի աճը և ընկերության արդյունավետության ցուցանիշները կախվածության մեջ են դրվում ընկերության բիզնեսի արժեքից և հակառակը:

4. Ներդրումներ կանոնադրական կապիտալում, որի շրջանակներում կարող են հիմնավորվել ներդրումային նախագծերը կամ բիզնես-պլանները: Այս պարագայում հաշվի են առնվում պորտֆելի ընդլայնման, մոդելի վրա նոր նախագծի ազդեցությունը և գնահատականի ապագա շարժընթացը:

5. Կորպորատիվ ֆինանսների կառավարում, այս դեպքում բիզնեսի արժեքի գնահատումը վերաճում է՝ մեկանգամյա գործընթացից դառնալով անընդհատ և հանդես է գալիս որպես ֆինանսական կառավարման մաս: Այստեղ որպես ընկերության հիմնական նպատակ ոչ միայն շահույթի մաքսիմալացումն է, այլև բիզնեսի արժեքի աճը:

6. Ակտիվների ապահովագրություն և ռիսկերի կառավարում. զարգացած երկրներում բիզնեսի ապահովագրության ժամանակ բիզնեսի գնահատումը օբյեկտիվ անհրաժեշտություն է, ինչպես նաև կան դեպքեր, երբ ընկերության ռիսկերի կառավարման արդյունավետությունը կապվում է բիզնեսի արժեքի և դրա շարժընթացի հետ:

7. Վարձավճարների կամ աշխատավարձերի որոշում⁴ գործնականում երբեմն բիզնեսի արժեքից կարող են ածանցվել ինչպես աշխատավարձերը, անշարժ գույքի հարկումը, այնպես էլ՝ տարածքի կամ հիմնական միջոցների վարձավճարները:

8. Միտոսիսային բաժնետերերի շահերի պաշտպանությունը ենթադրում է բիզնեսի արժեքի վրա փոքր մասնաբաժին ունեցող բաժնետերերի ազդեցության որոշումը և նրանց շահերի պաշտպանությունը:

Բիզնեսի գնահատման օբյեկտներն ու սուբյեկտները: Իրականացնելով որևէ գործունեություն՝ կարևոր է պարզաբանել վերլուծության օբյեկտների ու սուբյեկտների շրջանակը: Բիզնեսի գնահատումը ևս բացառություն չէ, ուստի անդրադառնանք գնահատման օբյեկտներին ու սուբյեկտներին:

Բիզնեսի գնահատման օբյեկտները դիտարկելիս գնահատմանն անդրադառնանք հիմնականում երեք տեսանկյունից.

- բիզնեսն ամբողջությամբ. որտեղ գնահատման օբյեկտ է բիզնեսը՝ իր բոլոր կառուցվածքային միավորներով, ողջ կազմակերպական աստիճանակարգությամբ, դիտարկվում են ֆիրմայի արդյունքները՝ հոսքեր, պաշարներ, ֆինանսական ցուցանիշներ,
- բիզնեսի ռազմավարական միավորը, որի դեպքում գնահատվում է ֆիրմայի մաս կազմող առանձնացված ստորաբաժանումը: Որպես այդպիսին կարող են հանդես գալ արտադրամասերը, տեղամասերը, կլաստերային շղթայի մաս կազմող ձեռնարկությունը,
- բիզնեսի գործունեության որոշակի օբյեկտը, որը կարող է լինել առանձին կազմակերպական միավոր՝ ստորաբաժանում կամ բիզնես-գործընթաց:

Բիզնեսի արժեքի գնահատման սուբյեկտներն այն անձինք են, որոնք հիմնական դերակատարում ունեն բիզնեսի արժեքի ձևավորման մեջ և շարժընթացում:

⁴ Տե՛ս **Щербakov B.A., Щербакoвa H.A.**, Оценка стоимости предприятия (бизнеса), Omega-П, М., 2006, էջ 23-24:

Բիզնեսի արժեքի գնահատման սուբյեկտներին քննարկենք ստորև՝

Ներդրողներն այն անձինք են, որոնք ունեն ազատ միջոցներ և որոշակի հետաքրքրություններ բիզնեսի նկատմամբ, այսինքն՝ դիտարկում են իրենց ազատ դրամական միջոցները տվյալ բիզնեսում տեղաբաշխելու և բիզնեսի մասնակիցը դառնալու հնարավորությունը:

Բաժնետերերն այն անձինք են, որոնք տվյալ բիզնեսում արդեն կատարել են ներդրումներ: Ներդրողների և բաժնետերերի տեսանկյունից ձեռնարկություններում արժեքի կառավարման գործընթացը պետք է նպատակաուղղված լինի ֆիրմայի և նրա բաժնետոմսերի շուկայական արժեքի աճին, որը թույլ կտա նշանակալի շահույթ ստանալ այլ ձեռնարկությունների համեմատությամբ:

Մասնագիտացված գնահատող կազմակերպությունները և անհատները ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձինք են, որոնք զբաղվում են բիզնեսի արժեքի գնահատմամբ:

Սպառողներ կարող են լինել ինչպես անձնական, ընտանեկան, տնային կամ այլ օգտագործման համար նախատեսված, ձեռնարկատիրական գործունեության հետ չկապված ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) պատվիրման կամ ձեռք բերման մտադրություն ունեցող քաղաքացիներ,⁵ այնպես էլ արտադրաիրացումային գործունեություն ծավալող կազմակերպություններ, որոնք հետաքրքրություններ ունեն գնահատվող ձեռնարկության արժեքի նկատմամբ:

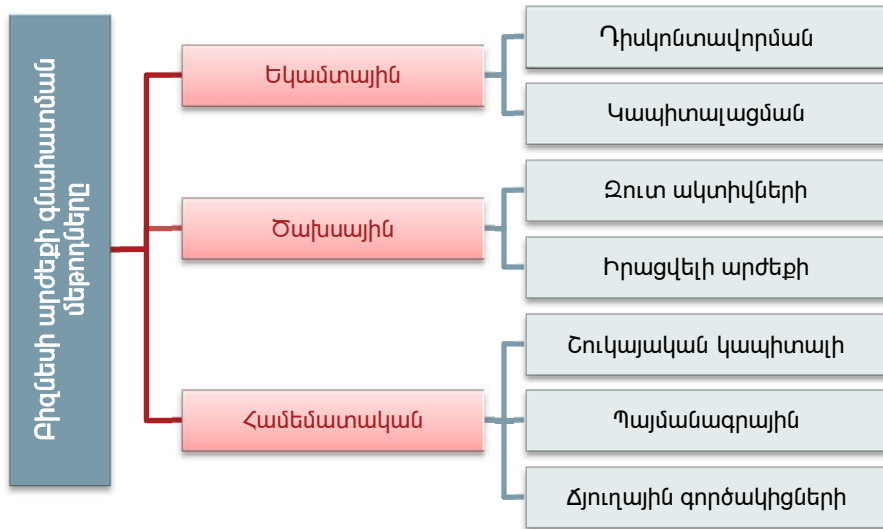
Պետությունը որպես բիզնեսի արժեքի գնահատման սուբյեկտ ենթադրելիս նկատի է առնվում օրենսդրական և ենթօրենսդրական ակտերի ամբողջությունը, որոնք ուղղակի կամ անուղղակի կերպով ազդում են բիզնեսի արժեքի ձևավորման և շարժընթացի վրա:

Պատվիրատուները մասնագիտացված գնահատող կազմակերպությունների կամ անհատների հետ բիզնեսի արժեքի գնահատման նպատակով համաձայնագիր կնքող անձինք են կամ բիզնեսի արժեքի գնահատման հանձնարարություն տվողները:

Ցանկացած միկրոտնտեսական խնդիր լուծելիս անչափ կարևոր է լուծման մեթոդաբանության և մեթոդի ընտրությունը, քանի որ մեթոդի ընտրությունն է պայմանավորում խնդրի լուծման վերջնարդյունքի արժանահավատությունը կամ պիտանիությունը առաջադրված պահանջներին, հետևաբար՝ բիզնեսի արժեքի գնահատման ժամանակ կարևորվում է մեթոդի ընտրությունը:

Ներկայում հայտնի է բիզնեսի արժեքի գնահատման մի քանի մոտեցում: Գծապատկեր 1-ում ներկայացնենք հիմնական մոտեցումներն ու մեթոդները:

⁵ Տե՛ս «Սպառողների իրավունքների պաշտպանության մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 1:



Գծապատկեր 1. Քիզնեսի արժեքի գնահատման մեթոդները⁶

Եկամտային մոտեցումը ներկայացնում է արժեքի գնահատման գործընթաց, որը հաշվի է առնում ձեռնարկության ապագա եկամուտները: Եկամտային մոտեցումը ներառում է եկամուտների և ծախսերի ապագա փոփոխությունները, ռիսկի գործոնը, ներդրողի հետաքրքրությունները, տնտեսական միջավայրը: Եկամտային մոտեցման հիմնական թերությունները պայմանավորող գործոններն են՝

- ապագա արդյունքների դժվար կանխատեսելիությունը,
- շուկայական իրավիճակի անտեսումը,
- հաշվարկների հարաբերական բարդությունը:

Որպես եկամտային մոտեցման մեթոդներ հանդես են գալիս.

- կանխիկ հոսքերի ղիսկոնտավորման մեթոդը,
- ղիվիդենտների ղիսկոնտավորման մեթոդը,
- զուտ շահույթի ղիսկոնտավորման մեթոդը,
- կապիտալացման մեթոդը:

Կանխիկ հոսքերի (ղիվիդենտների, զուտ շահույթի) ղիսկոնտավորման մեթոդը հիմնված է տվյալ բիզնեսի ապագա դրամական հոսքերի (ղիվիդենտների, զուտ շահույթի) կանխատեսման վրա, որոնք ղիսկոնտավորվում են ղիսկոնտավորման դրույթով:

Կապիտալացման մեթոդը կիրառվում է այն դեպքում, երբ ձեռնարկության եկամուտը համեմատաբար կայուն է, այսինքն՝ բիզնեսը գործում է կայուն, իներտ շուկայում: Կապիտալացման մեթոդի կիրառության դեպքում բիզնեսի արժեքը կապվում է զուտ շահույթի ցուցանիշի հետ, որը ճշգրտվում է կապիտալացման գործակցով:⁷

Ծախսային մոտեցումը գործիքների համալիր է, որը միտված է արտադրության ընթացքում անհրաժեշտ ծախսերի հաշվառման ճանապարհով բիզ-

⁶ Գծապատկերը կազմել է հեղինակը:

⁷ St'u Бианкина А.О., Орехов В.И., Орехова Т.Р., Казенков О.Ю., Яковлев С.С., Оценка стоимости бизнеса по направлению подготовки 38.03.01.62, Экономика, Учебное пособие для бакалавров, тема 5: Подходы к оценке стоимости бизнеса, ИСН, 2016, 176 с.:

նեսի արժեքի ստացմանը: Այս մոտեցման կիրառության դեպքում հաշվի է առնվում շինարարության արժեքը՝ ամորտիզացիայի հաշվառման ճանապարհով: Բիզնեսի գնահատման ծախսային մոտեցումը նպատակահարմար է կիրառել նյութատար և ֆոնդատար ձեռնարկությունների գնահատման ժամանակ կամ այն դեպքերում, երբ բիզնեսի գնահատման նպատակը դրա ապահովագրումն է: Այս մոտեցումը հաշվի է առնում՝

- արտադրատնտեսական գործոնների ազդեցությունը ակտիվների արժեքի վրա,
- տալիս է տեխնոլոգիական զարգացման գնահատականը,
- գնահատման արդյունքներն ավելի արժանահավատ են, քանի որ հիմնված են ֆինանսական և հաշվապահական հաշվառման փաստաթղթերի վրա:

Սակայն ծախսային մոտեցմանը բնորոշ են նաև որոշակի թերություններ, մասնավորապես՝

- արտացոլում է անցյալի արժեքը,
- չի ուսումնասիրում շուկայական իրավիճակը գնահատման պահին,
- հաշվի չի առնում զարգացման հեռանկարները,
- հաշվի չի առնում ձեռնարկատիրական գործունեության հնարավոր ռիսկերը,
- ստատիկ բնույթի գնահատում է,
- հաշվի չի առնում ձեռներեցի եկամուտների մակարդակը:

Բիզնեսի արժեքի գնահատման ծախսային մոտեցման մեթոդներն են՝

- զուտ ակտիվների մեթոդ,
- իրացվելի արժեքի մեթոդ:⁸

Իրացվելի արժեքի մեթոդը ձեռնարկությունը դիտարկում է որպես հանրագումարային ակտիվների և իրացման ծախսերի տարբերություն:

Բիզնեսի արժեքի գնահատման շուկայական արժեքի զուտ ակտիվների մեթոդը բիզնեսի արժեքը դիտարկում է որպես ձեռնարկության բոլոր ակտիվների և պարտավորությունների շուկայական արժեքների հանրագումար:

Համեմատական (շուկայական) մոտեցումը կիրառվում է այն դեպքում, երբ գոյություն ունի գնահատվող բիզնեսին համապատասխան որոշակի շուկա: Ի տարբերություն ծախսային մոտեցման՝ այստեղ արժեքի հաշվարկը կատարվում է շուկայի տեղեկատվության հիման վրա՝ ուսումնասիրելով արտադրողների ու սպառողների ընթացիկ և ապագա վարքագիծը: Այս մեթոդի դեպքում բիզնեսը համեմատվում է շուկայում գործող համանման այլ ձեռնարկության հետ, որն ունի արժեք կամ ներկայացված է արժեթղթերի շուկայում:

Համեմատական մեթոդի առավելություններն են՝

- հիմնվում է իրական շուկայական տվյալների վրա,
- արտացոլում է առքուվաճառքի՝ գոյություն ունեցող փորձը,
- ուսումնասիրում է ճյուղային գործոնների ազդեցությունը արժեթղթերի գնի վրա,
- թույլ է տալիս գնահատել համեմատվող (սեփական) և բազիսային (մրցակից) ընկերությունները:

Չնայած բերված առավելություններին՝ համեմատական մոտեցումը

⁸ Տե՛ս **Щербakov В.А., Щербакoвa Н.А.**, Оценка стоимости предприятия (бизнеса), Omega-Л, М., 2006, էջ 63-66:

զերծ չէ որոշակի թերություններից, մասնավորապես՝

- կիրառում է միայն երկրորդային տեղեկատվություն,
- առկա տեղեկատվության բազմակի վերամշակման անհրաժեշտություն է առաջանում,
- հաշվի չեն առնվում ներդրողի ապագա հետաքրքրությունները և սպասումները,
- արժանահավատ տվյալների դժվարամատչելիությունը:

Համեմատական մոտեցման մեթոդներն են՝

- շուկայական կապիտալի մեթոդ,
- պայմանագրային մեթոդ,
- ճյուղային գործակիցների մեթոդ:

Շուկայական կապիտալի մեթոդը (համեմատվող ձեռնարկության) կիրառելի է այն դեպքում, երբ ակտիվի արժեքը գնահատվում է նմանատիպ, համեմատելի իրացվելի ակտիվի արժեքի հիման վրա՝ օգտագործելով հասույթի, եկամտի, շահույթի հարաբերական գործակիցները: Սույն եղանակը լայն տարածում է գտել այնպիսի տնտեսություններում, որտեղ արժեթղթերի շուկաները էապես զարգացած են: Արժեթղթերի շուկաների գոյությունը հնարավորություն է տալիս գտնել գնահատվելիք կազմակերպության ոլորտում գործող և շուկայի կողմից գնանշված կազմակերպությունը: Գործակիցների գնահատումը կատարվում է երկու կազմակերպությունների միևնույն ցուցանիշների հարաբերությամբ: Համեմատվող ձեռնարկության՝ շուկայական բազմարկիչների մեթոդին կանդիդատներն առաջադրանքում, ինչպես նաև կդիտարկենք գործնական օրինակի գնահատման ժամանակ:

Պայմանագրային մեթոդը ցույց է տալիս հսկիչ փաթեթների (բաժնետոմսերի) ձեռք բերման հիման վրա բիզնեսի արժեքի աճի չափման գործընթացը: Գլխավոր տարբերությունը շուկայական կապիտալի մեթոդից այն է, որ առաջինը չափում է վերահսկիչ փաթեթի արժեքը, երկրորդը բիզնեսի արժեքի բազիս է համարում չվերահսկող մասը:

Ճյուղային գործակիցների մեթոդը թույլ է տալիս բիզնեսի արժեքը որոշել ճյուղային վիճակագրության հիման վրա ստացված գործակիցների միջոցով:

Եզրակացություն: Այսպիսով կարող ենք նշել, որ բիզնեսի գնահատումը տնտեսագիտության կարևոր ուղղություններից է, որը հնարավորություն է տալիս տարատեսակ մեթոդների կիրառությամբ իրականացնել բիզնեսի արժանահավատ արժեքի որոշում: Միաժամանակ պարզ է դառնում, որ արժանահավատ արժեքի որոշման և օբյեկտիվ գնահատական ստանալու տեսանկյունից ավելի նպատակահարմար է տարբեր մեթոդների կիրառությամբ ստացված արժեքների համադրումը և արժեքների միջակայքի սահմանումը:

Գրականության ակնարկ: Բիզնեսի արժեքի գնահատումը էական նշանակություն ունի ցանկացած բիզնեսի համար: Արևմտյան երկրներում այն բավականին կիրառական ուղղություն է, և համաշխարհային ճանաչում ունեցող խոշոր խորհրդատվական ընկերությունները զբաղվում են դրանով: Երկրորդ պլանով հաշվապահների ասոցիացիայի (ACCA) կողմից մշակվել են նաև գնահատման ստանդարտներ: Բիզնեսի գնահատման տեսական գրականության մեջ մեծ ներդրում ունի Նյու Յորքի համալսարանի Սթերնի բիզնեսի դպրոցի ֆինանսների պրոֆեսոր *Ա. Դամոդարանը*, ով ներդրումների և բիզնեսի գնահատման ուսումնասիրությամբ և մեթոդաբանական զարգացմամբ զբաղվել է դեռևս նախորդ դարի 90-ական թվականներից և նշյալ

ուղղությունը զարգացնում է մինչ օրս: ՀՀ-ում բիզնեսի արժեքի գնահատումը նոր ուղղություն է, որի ուսումնասիրությամբ զբաղվել է ՀՊՏՀ ասիստենտ, տ.գ.թ. Ա. Եղիազարյանը, ով 2013 թ. պաշտպանել է թեկնածուական ատենախոսություն «ՀՀ ծառայությունների ոլորտում բիզնեսի արժեքի գնահատման հիմնախնդիրները» թեմայով:

Օգտագործված գրականություն

1. «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենք, հոդվածներ 17-26:
2. «Սպառողների իրավունքների պաշտպանության մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 1:
3. Մեիրաբյան Լ.Ն., Չեռնարկատիրական իրավունք, Եր., 2015:
4. Бианкина А.О., Орехов В.И., Орехова Т.Р., Казенков О.Ю., Яковлев С.С., Оценка стоимости бизнеса, ИСН, 2016.
5. Щербakov В.А., Щербакoвa Н.А., Оценка стоимости предприятия (бизнеса), Omega-Л, М., 2006.
6. Thomas R., Benton E. Gup, The Valuation Handbook: Valuation Techniques from Today's Top Practitioners, 2009.

БИНГЁЛ АМИРЯН

Аспирант кафедры коммерции и организации бизнеса АГЭУ

Экономическая концепция, цели и методы оценки бизнеса. – В настоящее время каждый бизнес нуждается в оценке. Исходя из интересов бизнеса это может быть связано с внешними и внутренними факторами, а также с переходными процессами. Для того чтобы реалистично и объективно оценить стоимость бизнеса и определить справедливую рыночную стоимость, необходимо определить экономическую задачу, а также типы ценностей и прав, “подлежащих оценке”, и знать цель использования результатов.

В статье обсуждается экономическое содержание оценки бизнеса, практическая значимость и объем целей, а также основные подходы и методы.

Ключевые слова: *стоимость бизнеса, оценка бизнеса, субъекты оценки бизнеса, метод дисконтирования, оценка рыночной капитализации.*

JEL: E22, G12, R11

BINGYOL AMIRYAN

PhD Student at the Chair of Commerce and Business Organization at ASUE

Economic Concept, Goals and Methods of Business Valuation. – Nowadays any business has a different need for valuation based on its business' interests. This can be due to external and internal factors, as well as transitional processes. In order to make a realistic and objective assessment of the business value and determine a fair market value, it is necessary to define the economic task, and the types of valuables and rights to be assessed, and to know the purpose of using the results of the valuation. The paper discusses the economic content of business valuation, the practical significance of business valuation and the scope of objectives, as well as key approaches and methods.

Key words: *business value, business valuation, business valuation entities, discounting method, valuation of market capital.*

JEL: E22, G12, R11