ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍԻ

ԿԱՐԾԻՔ

Բինգյոլ Գրունիկի Ամիրյանի «Բիզնեսի արժեքի գնահատման հիմնախնդիրները ՀՀ բանկային համակարգում» թեմայով Ը.00.02 - ««Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտության գծով տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ներկայացված ատենախոսության վերաբերյալ:

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը և հրատապությունը

Տնտեսական գործունեության ներկա պայմաններում կարևորվում է բիզնեսի արժեքի գնահատման դերը. զարգացած տնտեսական համակարգերում բիզնեսի արժեքի գնահատումը հանդիսանում է գործարար գործունեության նշանակալի փուլերի կազմակերպման և կառավարման առանցքային բաղկացուցիչ:Ընկերության հիմնադրման, արժեթղթերի թողարկման, վերակազմակերպման, ինչպես նաև այլ նշանակալի փոփոխությունները կարող են հանդիսանալ բիզնեսի գնահատման նախապայման: Բիզնեսի արժեքի գնահատումը անհրաժեշտ է ներդրումային որոշումների կայացման, նոր նախագծերի ֆինանսավորման, շահաբաժինների վճարման քաղաքականության սահմանման, բիզնեսում անցումային գործընթացների կազմակերպման, ձեռնարկատիրական պորտֆելի դիվերսիֆիկացման, արժեթղթերի հետ գործառնությունների իրականացման, գործունեության արդյունավետության բարձրացման և որակի կառավարման, ֆինանսական կառավարման, ակտիվների ապահովագրության և ռիսկերի կառավարման, վարձավճարների կամ աշխատավարձերի որոշման, փոքր մասնաբաժին ունեցող բաժնետերերի իրավունքների պաշտպանության կամ այլ նպատակների իրականացման համար:

ՀՀ տնտեսության ներկա փուլը ենթադրում է այնպիսի անցումային գործընթացներ, որոնք ևս բիզնեսի արժեքի գնահատման խնդիր են առաջ բերում: ՀՀ տնտեսությունում բիզնեսի արժեքի գնահատումը համեմատաբար նոր զարգացող

ուղղություն է, այն կարող է ուսումնասիրության առարկա դառնալ ինչպես ակադեմիական, այնպես էլ գործարար հատվածներում:

Վերոնշյալ հարցադրումների իմաստով Բ. Ամիրյանի ատենախոսության թեման արդիական է և կարող է ունենալ տեսական և գործնական նշանակություն:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները

Հետազոտության շրջանակներում հեղինակի կողմից սահմանվել են հետևյալ նպատակները՝ ՀՀ բանկային համակարգում բիզնեսի արժեքի գնահատման մոտեցումների ուսումնասիրությունը, ոլորտում առկա հիմնախնդիրների բացահայտումը, դրանց հնարավոր հաղթահարման ուղղությունների նախանշումը, բիզնեսի կառավարման արժեքահեն ռազմավարությունների ներդրման հնարավորությունների քննարկումը:

Ելնելով առաջադրված նպատակներից հետազոտության հիմնական խնդիրներն են՝

- բիզնեսի արժեքի գնահատման պատմական փորձի, տեսական և մեթոդական հիմքերի ուսումնասիրությունը,
- ՀՀ բանկային հատվածում բիզնեսի արժեքի գնահատման մեթոդների կիրառության դիտարկումը,
- բիզնեսի արժանահավատ արժեք ստանալու նպատակով ցուցանիշների հաշվարկն ու կիրառությունը,
- բիզնեսի արժեքի աճին նպաստող գործոնների բացահայտումն ու վերլուծությունը,
- հնարավոր ռազմավարությունների ու գործիքակազմի առաջադրումը:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան

Աշխատանքի ուսումնասիրության օբյեկտը ՀՀ բանկային բիզնեսն է, դրա գործունեությունը և բիզնեսի արժեքահեն կառավարումը: Հետազոտության առարկան բիզնեսի արժեքի գնահատման մեթոդաբանությունն ու հիմնախնդիրներն են ՀՀ բանկային համակարգում:

Հետազոտության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը

Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների և վերլուծությունների արդյունքում ատենախոսի կողմից որպես գիտական նորույթ ներկայացվել են հետևյալ դրույթները.

- Ատենախոսության մեջ առաջին անգամ փորձ է արվել կիրառել բնտա գործակցի գնահատման եռամակարդակ մոտեցումը, որը հնարավորություն է տալիս գնահատականի մեջ արտացոլել ձեռնարկության, ոլորտի և մակրոտնտեսական գործոնների միտումները միաժամանակ:
- Հետազոտության շրջանակներում գնահատվել է բիզնեսի արժեքի շուկայական գին/շահույթ (P/E) գործակիցը, և առաջին անգամ առաջարկվել է նշված ցուցանիշին զուգընթաց կիրառել գին/շահաբաժին (P/D) գործակիցը, որը ձեռնարկատերերին հնարավորություն կընձեռի պատկերացում կազմել բաժնետոմսերի գնի և վճարվող շահաբաժինների վերաբերյալ:
- Հետազոտության արդյունքում առաջադրվել է կազմակերպության չբաշխված շահույթի և շահաբաժինների վճարման ռազմավարության արժեքահեն մոտեցումը, որի գործնական կիրառությունը ձեռնարկություններում կնպաստի բիզնեսի արժեքի մաքսիմալացմանը:
- Հիմնվելով ռազմավարության միջոցով արժեքի աճի վարկածի վրա, առաջին անգամ առաջարկվել է որպես մարդկային ռեսուրսների կառավարման արդյունավետ գործիք կիրառել ատենախոսի կողմից մշակված «աշխատակիցների հավատարմության մատրիցա»-ն, որը հնարավորություն կընձեռի կրճատել ՄՌ հոսունությունը և բաժնետեր աշխատակիցների ձևավորման ճանապարհով առավելագույնի հասցնել բիզնեսի արժեքը:
- Հիմք ընդունելով տեղեկատվական տեխնոլոգիաների զարգացման նորօրյա տեմպերը և բանկային համակարգում դրանց ներդրման միտումները, առաջարկվել է բիզնեսի արժեքի տվյալահեն աճի կիրառությունը, որը կարող է գործարկվել մեծածավալ տվյալների հավաքագրման, պահպանության, մշակման և փոխանցման ճանապարհով:

Հետազոտության տեսամեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը

Հետազոտության համար տեսական, մեթոդաբանական ու տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել հայրենական և արտասահմանյան գիտնականների կողմից մշակված գիտական և ուսումնամեթոդական ձեռնարկները, մենագրությունները, բանկային ոլորտին առնչվող ՀՀ օրենսդրական և նորմատիվային ակտերը, հայրենական և արտասահմանյան հեղինակների բազմաթիվ գիտական հոդվածներ, ինչպես նաև վերլուծական նյութեր:

Հետազոտության համար տեղեկատվական հիմք են հանդիսացել ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ բանկերի, Հայաստանի Ֆոնդային Բորսայի, ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի պաշտոնական վիճակագրական տվյալները, Նյու Յորքի Սթերն բիզնես դպրոցի տվյալների շտեմարանները, «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ տարեկան և եռամսյակային ֆինանսական հաշվետվությունները, ներդրողների համար նախատեսված հրապարակումները, ինչպես նաև բանկի կայքում հրապարակված այլ օգտակար տեղեկատվություն, ուսումնասիրվել են նաև բիզնեսի գնահատման բնագավառին առնչվող այլ նյութեր:

Աշխատանքում կիրառվել են գիտական վերացարկման, պատմականի և տրամաբանականի զուգակցման, գրաֆիկական վերլուծության, համանմանության և օրինաչափությունների, վիճակագրական, էկոնոմետրիկ մոդելավորման, քանակական գնահատաման մեթոդները:

Հետազոտության գիտական արդյունքների հավաստիությունը և գործնական նշանակությունը

Հետազոտության արդյունքները ներկայացվել են «Բիզնեսի արդյունավետության գնահատման ժամանակակից մոտեցումները» (հոկտեմբեր 2017թ.) և «Բիզնեսի արժեք. հիմնախնդիրներ և աճ» (նոյեմբեր 2019) ՀՊՏՀ կոմերցիայի և բիզնեսի կազմակերպման ամբիոնի գիտական սեմինարներում, «Տնտեսության և հասարակության զարգացում. 21-րդ դարի մարտահրավերներ և հնարավորություններ» ՀՊՏՀ 27-րդ (նոյեմբեր 2017) գիտաժողովում: Նախատեսվում է նաև ատենախոսության որոշ դրույթներ քննարկել Հայաստանում

տնտեսագիտության առաջին դպրոցի հիմնադրման 90 և ՀՊՏՀ 45-ամյակին նվիրված միջազգային գիտաժողովում:

Ատենախոսության հիմնական դրույթները քննարկվել և հավանության են արժանացել ՀՊՏՀ Կոմերցիայի և բիզնեսի կազմակերպման ամբիոնում:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրատարկված են հեղինակի թվով 7 գիտական հոդվածներում:

Աշխատանքում առաջադրված առաջարկները կարելի է կիրառել գործնականում որպես բիզնեսի արժեքի գնահատման և աճի գործիքներ: Դրանց գործնական կիրառությունը կարող է նշանակալի արդյունքներ ապահովել, ինչպես նաև բարձրացնել կորպորատիվ, արժեքամետ կառավարման արդյունավետությունը:

Մյուս կողմից աշխատանքում քննարկված հիմնախնդիրների լուծումները կարող են նպաստել ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկայի, բիզնեսի արժեքի գնահատման օրենսդրության, հարկային քաղաքականության և, ի վերջո, տնտեսության զարգացմանը: Տեսական մակարդակում աշխատությունը կարելի է ներառել բիզնեսի, մարդկային ռեսուրսների և ֆինանսական կառավարման կամ միջառարկայական կրթական ծրագրերում:

Ատենախոսության ծավալը և կառուցվածքը

Աշխատանքը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացությունից, օգտագործված գրականության ցանկ և հավելվածներ բաժիններից:

Աշխատանքի առաջին՝ «Բիզնեսի արժեքի գնահատման տեսամեթոդական հիմքերը» գլխում հեղինակը ներկայացրել է բիզնեսի արժեքի գնահատման մոտեցումներն ու մեթոդաբանությունը: Սույն գլխում հեղինակի կողմից քննարկվել են բիզնեսի գնահատման մոտեցումները, անդրադարձ է կատարվել դրանց կիրառման շրջանակներին, ներկայացվել են առավելություններն ու թերությունները, բիզնեսի արժեքի գնահատման նպատակները, օբյեկտները, սուբյեկտները, ինչպես նաև արժեքի ձևավորման վրա ազդող գործոնները: Առանձին հարցով անդրադարձ է կատարվել դիսկոնտավորման և շուկայական /համեմատական/ մեթոդներին և դրանց կիրառության առանձնահատկություններին: Ներկայացվել են փողի

ժամանակային արժեքի հայեցակարգը, դիսկոնտավորման դրույքի հասկացությունը և բիզնեսի արժեքի հաշվարկման մեխանիզմը:

Աշխատանքի երկրորդ՝ «Բիզնեսի արժեքի գնահատումը ՀՀ բանկային համակարգում» գլխում ներկայացվել է ՀՀ բանկային հատվածում բիզնեսի արժեքի գնահատման դիսկոնտավորման և շուկայական մոտեցումների կիրառությունը: Շուկայական մոտեցման կիրառությունը դիտարկվել է գին/շահույթ գործակցի միջոցով՝ ուսումնասիրելով ՀՀ բանկերի ցուցանիշները: Դիսկոնտավորման և շուկայական մեթոդների առավել հիմնարար ուսումնասիրությունը և գործնական կիրառությունը կատարվել է «Ամերիաբանկ» ՓԲԸ օրինակով, հաշվարկվել են այնպիսի ցուցանիշներ, ինչպիսիք են բիզնեսի գնահատման գին/շահույթ, գին/շահաբաժին և բետա գործակիցները, անդրադարձ է կատարվել ռիսկի պարգևագնի և ռիսկազերծ տոկոսադրույքի մեծություններին, սահմանվել է դիսկոնտավորման դրույք, շահույթի կորային կանխատեսման ճանապարհով հաշվարկվել է բիզնեսի արժեքների մեծությունները, կատարվել է մեծությունների միջինացում: Երկրորդ գլխի երրորդ հարցում ներկայացվել են ՀՀ ֆինանսական համակարգում բիզնեսի արժեքի աճի հիմնախնդիրները, նախանշվել են հաղթահարման որոշակի մեխանիզմներ:

Աշխատանքի երրորդ՝ «ՀՀ բանկային համակարգում բիզնեսի արժեքի աճի հնարավորությունները»գլխում անդրադարձ է կատարվելբիզնեսի արժեքի աճի հեռանկարներին՝ պայմանավորված ընկերությունների ռազմավարությամբ, մասնավորապես՝ շահաբաժինների վճարման և պորտֆելի կառավարման քաղաքականությամբ, որի շրջանակներում ներկայացվել է ընկերության չբաշխված շահույթի և շահութաբերության ցուցանիշների ռեգրեսիոն վերլուծությունը, ինչպես նաև վարկային պորտֆելի կառուցվածքի դինամիկայի վերլուծությունը: Երրորդ գլխի երկրորդ հարցում ներկայացրել ենք բիզնեսի արժեքի աճի համատեքստում մարդկային ռեսուրսների արժեքահեն և արդյունավետ կառավարման գործիքակազմի հեռանկարները, որի շրջանակներում մշակել ենք «աշխատակիցների հավատարմության մատրիցան»: Երրորդ գլխի երրորդ հարցում ներկայացված է մեծածավալ տվյալների հավաքագրման, մշակման և կիրառության ճանապարհով բիզնեսի արժեքի մաքսիմալացման հնարավորությունների ուսումնասիրությունը:

Ատենախոսությունում ներկայացված են նաև աշխատանքի արդյունքում ստացված եզրակացությունը և առաջարկությունները:

Աշխատանքի վերջում ներկայացված են օգտագործված գրականության ցանկը, որը բովանդակում էատենախոսության տեղեկատվական հիմքերը, աղբյուրները,իսկ ներկայացվածհավելվածներները պարունակում են աշխատանքին առնչվող որոշ մանրամասնություններ:

Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

Ատենախոսական աշխատանքի վերաբերյալ կան որոշ դիտողություններ ու ցանկությունները: Մասնավորապես.

1. Ատենախոսության էջ 19-ում հեղինակը ներկայացնելով կազմակերպության գործունեության արդյունավետությունը որպես բիզնեսի արժեքի գնահատման նպատակ, նշում է հետևյալը. – բիզնեսի արժեքը կարող է դիտարկվել որպես արդյունավետությունը բնորոշող ցուցանիշ: Կարծում ենք այս պնդումը սխալ է, քանի որ բիզնեսի արժեքը կազմակերպության ընդհանուր, համալիր ցուցանիշների ամբողջական արտացոլումն է տվյալ ժամանակահատվածում և չի կարող հանդես գալ որպես նրա մի բաղադրիչի բնորոշող ցուցանիշ:

2. Ատենախոսության 1.2 "Բիզնեսի արժեքի գնահատման օբյեկտների, սուբյեկտների և գործոնների շրջանակը" ենթագլխում հեղինակն ընդհանրապես չի դիտարկել կազմակերպության մարդկային ռեսուրսների գործոնը, այնինչ աշխատանքի 3-րդ գլխում դրանց հատակցնելով առանձին ենթագլուխ հեղինակն ինքն է փաստում, որ ՄՌ հանդիսանում է ցանկացած կազմակերպության բիզնեսի արժեքաստեղծ գործոն:

3. Աշխատանքի 2.2 ենթագլխում հեղինակը կատարել է Ամերիաբանկ ՓԲԸ բիզնեսի արժեքի գնահատումը մի շարք եղանակներով՝ գծային, էքսպոնենցիալ, ցուցչային, լոգարիչմական և այլն: Այդուհանդերձ կարծում ենք, որ գնահատման այս մոտեցումների կամ դրանց միջինացված ցուցանիշի կիրառելիության նպատակահարմարության հիմնավորվածության տեսանկյունից ճիշտ կլիներ եթե հեղինակը դրանք համադրեր Բանկի բիզնես արժեքի գնահատման ներկա մոտեցման

հետ և այդ համաձայնության միջոցով ներկայացներ իր առաջարկված եղանակների առավելությունները:

4. Աշխատանքի 3.2 ենթագլուխը սահմանված է հետևյալ կերպ՝ Մարդկային ռեսուրսների կառավարումը որպես բիզնեսի արժեքաստեղծ գործոն, այնինչ այս ենթագլխում հեղինակը սահմանափակվել է միայն աշխատակիցների դրական խրախուսման միջոցով նրանց "հավատարմության" ցուցանիշի ներկայացմամբ: Ակնհայտ է, որ կազմակերպության մարդկային ռեսուսները դրա բիզնեսի արժեքի վրա ազդում են ոչ թե իրենց քանակով, այլ որակական ցուցանիշներով: Ուստի կարծում ենք, ճիշտ կլիներ, եթե հեղինակն այս ենթագլխում դիտարկեր նաև անձնակազմի մասնագիտական որակավորման բարձրացման և տաղանդների կառավարմանն անչվող հարցերը:

5. Նույն, 3.2 ենթագլխում, հեղինակը որպես աշխատակիցների հավատարմության վերջին աստիճան դիտարկում է գործընկեր աշխատակից հասկացությունը և, դատելով շարադրանքից, կարելի է ենթադրել, որ կազմակերպության կողմից այդպիսի աշխատակիցների քանակի առավելագույնի հասցնելը ըստ հեղինակի պետք է լինի կազմակերպության համար նպատակ: Այս դեպքում առաջանում են մի շարք հարցեր, մասնավորապես.

ա. այդպի՞ս կազմակերպությանը նպատակահարմար է որպեսզի նա այս ճանապարհով անընդհատ մեծացնի բաժնետերերի քանակը, դրանով իսկ դժվարացնելով ռազմավարական որոշումներ կայացնելու իր հնարավորությունները,

բ. ի՞նչ սկզբունքով է նախատեսվում ընկերության բաժնետոմսերի որոշակի մասի փոխանցումը գործընկեր աշխատակիցներին՝ վաճառքի թե՞ որպես խրախուսման եղանակ նվիրատվության միջոցով, և ինչպես են հիմնավորվում թե մեկը, թե մյուսը,

գ. հավատարիմ աշխատակցին դարձնելով գործընկեր, փոխարինելով նրա արդյունավետ աշխատանքի դիմաց տրամադրվող պարգևատրումները բաժնետոմսերից ստացվող շահաբաժնով արդյո՞ք դրանով կազմակերպությունը չի զցի այդ աշխատակիցների մոտիվացիան և արտադրողականությունը:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Ամփոփելով, հարկ է եզրահանգել, որ ատենախոսությունն իրենից ներկայացնում է ամբողջական հետազոտական աշխատանք, վերը նշված դիտողությունները բնավ չեն նսեմացնում ներկայացված աշխատանքի արժեքը և կարող են հաշվի առնվել հեղինակի կողմից հետագա ուսումնասիրությունների ժամանակ: Աշխատանքում օգտագործված տեսական և գործնական մոտեցումները, ինչպես նաև ուսումնասիրության ընթացքում ստացված արդյունքները, գիտականորեն հիմնավորված, համոզիչ և ընդունելի են:

Աշխատանքի ինքնուրույնությունը, ամբողջականությունն ու արժեքը, հետազոտությունում օգտագործված տեսական և գործնական նյութերը թույլ են տալիս եզրակացնել, որ ատենախոսությունը արժանի է բարձր գնահատականի:

Ատենախոսության սեղմագիրը համապատասխանում է աշխատանքի բովանդակությանը և իր մեջ ներառում է հիմնական արդյունքները: Ատենախոսության հիմնական դրույթները ներկայացված են հեղինակի յոթ գիտական հրապարակումներում:

Բինգյոլ Գրունիկի Ամիրյանի «Բիզնեսի արժեքի գնահատման հիմնախնդիրները ՀՀ բանկային համակարգում» թեմայով ատենախոսությունը համապատասխանում է ԲՈԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսության համար ներկայացված պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.02 – «Տնտեսության, նրա ոլորտների տնտեսագիտություն և կառավարում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

Պաշտոնական ընդդիմախոս,

Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Տ. Ս. Մարտիրոսյան

.

Տ.Ս.Մարտիրոսյանի ստորագրությունը հաստատում եմ

Եվրոպական Համալսարան հիմնադրամի

գիտ.քարտուղար, աշխ.գ.թ. դոցենտ՝ Գ.Ս.Մանասյան

«ԵՎՐՈՊԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ» ՀԻՄՆԱԴՐԱՄ
«ЕВРОПЕЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»
"EUROPEAN UNIVERSITY"
00436097

08.07.2020թ