

<https://doi.org/10.59982/18294359-23.14-kg-06>

Կարեն Կամոյի Ասատրյան

Մոսկվայի Լոմոնոսովի անվան համալսարան

Տնտեսագիտության ամբիոն

kk.asatryan@gmail.com

Անփոփագիր

Կազմակերպություններում կապիտալի գնահատման դասական մոտեցումները հանգում են նրան, թե որքանով է օգտագործվող կապիտալը նպաստում շահույթի ձևավորմանը և գործարարության ընդլայնմանը: Այսինքն, կապիտալը ավանդաբար գնահատվում է գործարարության ֆինանսատնտեսական շահերի տեսանկյունից: Սակայն, մեր օրերում, երբ գործարարության արդյունքները դիտարկվում են ոչ միայն մասնավոր տնտեսական, այլև հանրային շահերի տեսանկյունից, փոխվում են նաև կապիտալի գնահատման մոտեցումները: Հատկապես, վերջիններս առավել ցայտուն են դրսևորվում պատասխանատվությամբ ներդրումների իրականացման հայեցակարգում, երբ հանրությունը ներդրողներից ակնկալում է ոչ միայն զուտ ֆինանսատնտեսական օգուտներ, այլև կայուն զարգացմանը նպաստող հավելյալ արդյունքներ, որոնք ձևավորվում են «բնապահպանություն - սոցիալական կապիտալ - արդյունավետ կառավարում» (ESG) շղթայում:

Պատասխանատվությամբ ներդրումների ներկայիս գործընթացը հիմնականում տեղի է ունենում ESG շղթայում, որն էլ իր հերթին կազմակերպություններում կապիտալի ձևավորման նոր որակներ է պահանջում: Հենց այդ նպատակով, կազմակերպությունների կողմից հրապարակվող հաշվետվությունների կազմման հաշվապահական հաշվառման նոր սերնդի ստանդարտներով (IFRS-S) պահանջ է դրվում մեկնաբանելու սպազային միտված կայուն զարգացմանը նպաստող տնօրինվող կապիտալի հնարավորությունները: Իսկ այդ պահանջը իր հերթին նոր մարտահրավերներ է ձևավորում ներդրողների շրջանում, որոնք ESG շղթայի տրամաբանությամբ, հանրային պատասխանատվություն են կրում բնապահպանության ապահովման, գործընկերային վստահության սոցիալական մթնոլորտի բարելավման, ինչպես նաև արդյունավետ կառավարման գործառույթների մոտիվացման ուղղություններով: Հոդվածում կազմակերպությունների կապիտալի որակական գնահատման առաջակություններ են արվում՝ հաշվի առնելով ESG մոտեցումներով պատասխանատվությամբ ներդրումների նպատակադրումները և գործարարության կայուն զարգացման պահանջները:

Հիմնաբառեր. կայուն զարգացում, պատասխանատվությամբ ներդրումներ, սոցիալական կապիտալ, մարդկային կապիտալ, բնապահպանական ռիսկեր, արդյունավետ կառավարում, կապիտալի գնահատում:

Ներածություն

Կապիտալի գնահատման նպատակը կազմակերպության տնտեսավարման ներուժի չափումն է, որով մեկնաբանվում են գործարարության ծավալման հնարավորությունները, տնտեսական գործունեության մրցունակությունը, և ի վերջո, ձեռնարկատիրության հավելյալ արժեք ստեղծելու կարողությունը: Այսօր արդեն իսկ, ձեռնարկատիրության հավելյալ արդյունքը դիտարկվում է երկու տեսանկյունից՝ մասնավոր և հանրային: Տնտեսավարման մասնավոր նպատակադրումները թիրախավորվում են շահույթի և հետևաբար, կապիտալի աճին, հավելյալ ֆինանսական արդյունքի տեսանկյունից: Սակայն, կապիտալի աճի գնահատման հանրային մոտեցումները, ֆինանսականից բացի, հաշվի են առնում նաև լրացուցիչ գործոններ, որոնք բխում են բնապահպանական, սոցիալական և արդյունավետ կառավարչական նպատակադրումներից: Եթե գործարարության ոլորտում կատարվում են ներդրումներ, որոնք շահույթի աճին զուգընթաց, առաջացնում են բնապահպանական լրացուցիչ ռիսկեր, իջեցնում են կազմակերպությունների գործընկերային սոցիումի վստահության աստիճանը, խոչընդոտում կորպորատիվ կառավարման բարելավմանը, ապա արդյունքում դրանք բացասաբար են անդրադառնում կազմակերպության գործարար համբավի վրա և չեն նպաստում վերջինիս կայուն զարգացմանը: Եվ հետևաբար, նման պարագայում պահանջ է դրվում արձանագրելու ոչ թե կապիտալի աճ, այլ նվազում:

Այդ իսկ պատճառով, ներդրումային ծրագրեր իրականացնելիս, իրենց մրցակցային դիրքերը ապահովելու և գործարարության համբավը չկորցնելու նպատակով, կազմակերպությունները ձգտում են պատասխանատվությամբ ներդրումների: Հետևաբար հարց է առաջանում, թե արդյոք հնարավոր է

արձանագրել պատասխանատվությամբ ներդրումների արդյունքները կապիտալի հավելածի շրջանակում և կատարել կապիտալի գնահատում՝ պատասխանատվությամբ ներդրումների համատեքստում: Այս հիմնախնդրի լուծումները տարբեր մեկնաբանություններ են ստանում մասնագիտական գրականությունում [Hakobyan et al., 174-175], սակայն հեղինակները համակարծիք են, որ կազմակերպության կապիտալը նոր որակներ է ստանում պատասխանատվության ներդրումների արդյունքում, ուստի և գնահատման նոր մոտեցումներ պահանջում [Tshughuryan et al., 152-158]:

Կազմակերպության տնօրինած ռեսուրսների օգտագործման և կապիտալիզացման գծով մոտեցումները ժամանակի ընթացքում պարբերաբար փոփոխվում են և նոր մեկնաբանություններ են ստանում: Եթե ի սկզբանե, կապիտալի կուտակումը դիտարկվում էր որպես գործարարության կազմակերպման շարժառիթ և ծառայում էր բացարձակապես ձեռնարկատերերի մասնավոր շահերին, թիրախավորվելով շահույթի ստացմանը, ապա ներկայումս կազմակերպությունները ձգտում են իրենց գործունեությամբ բավարարել նաև հանրության սպասումները և կապիտալի օգտագործմամբ ոչ միայն ձևավորում են մասնավոր, այլև հասարակությանը և պետությանը հետաքրքրող հավելյալ օգուտներ: Այսօր արդեն, կազմակերպությունների գործարարությունը կազմակերպվում է ընդլայնված տնտեսական էկոհամակարգում, որի մաս են կազմում պետական գերատեսչությունները, բանկերը, գնորդները, մատակարարները, սպառողներն ու ներդրողները, որոնք չեն հետապնդում միայն տնտեսական շահեր, այլ մտահոգված են նաև կայուն զարգացմամբ: Եթե կազմակերպությունը արձանագրում է բարձր շահութաբերություն, սակայն իր գործունեությամբ միաժամանակ վնասում է շրջա-

կա միջավայրին, անխնա օգտագործում է բնական ռեսուրսները, գալիք սերունդներին չթողնելով ոչինչ, ապա բանկերը խուսափում են այդ գործարարությանը փոխառությունների տրամադրումից, իսկ պոտենցիալ ներդրողները կայուն զարգացման խոչընդոտման առումով պատասխանատվություն չկրելով, պարզապես չեն ցանկանում ֆինանսավորել տնտեսապես թեկուզ շահավետ, բայց հանրային առումով վնասաբեր ձեռներեցությունը:

Հենց այս մոտեցումներն էլ ստիպում են ներկայումս վերանայել կազմակերպությունների կապիտալի մեկնաբանությունները, շեշտադրելով, որ տնօրինվող կապիտալը ոչ միայն պետք է հանդիսանա գործարարության ռեսուրսային ապահովման աղբյուր, այլ պետք է նաև կուտակի կայուն զարգացմանը նպաստող օգտակար պոտենցիալ: Սրանով հանդերձ, նոր մարտահրավերներ են առաջանում կազմակերպությունների կապիտալի արձանագրման և արժևորման գործընթացում, քանի որ ներկայումս անհրաժեշտություն է առաջանում ներկայացնելու օգտագործվող կապիտալը ոչ միայն բիզնեսի սպասարկման, այլև ձեռներեցության կայուն զարգացման կտրվածքով:

Կապիտալի արձանագրումը կազմակերպություններում առավելապես հստակեցվեց հաշվապահական հաշվառման վարույթում, սկսած արդյունաբերական հեղաշրջման դարաշրջանից: Այն համարվում էր արտադրություն կազմակերպելու կամ ծառայություններ մատուցելու մեկնարկային դրամագլուխ, որով ձեռք էին բերվում ակտիվներ՝ բիզնես գործունեության համար: Հետագայում, կապիտալը դիտարկվեց որպես ձեռնարկատիրական գործունեության կազմակերպման ռեսուրսային ապահովման կատեգորիա, հանդես գալով ինչպես սեփական, այնպես էլ փոխառու ֆինանսավորման գործիքակազմով: Եվ մինչև

այսօր էլ հաշվապահական հաշվառման համակարգում կապիտալը դիտարկվում է որպես բիզնեսի կազմակերպման ռեսուրսային հիմք՝ իր մեջ մարմնավորելով կազմակերպության ֆիզիկական և ֆինանսական ակտիվները: Ու բնականաբար, ձեռնարկատերերը մասնավոր շահերի տեսանկյունից փորձում են իրենց գործունեության ընթացքում մեծացնել կապիտալը, դրանով իսկ ընդլայնելով տնօրինող սեփական ակտիվները և ավելացնելով կազմակերպության արժեքը:

Սակայն ներկայումս կազմակերպության արժեքը չի դիտարկվում միայն նեղ ձեռնարկատիրական շահերի տեսանկյունից: Հասարակությունը ձեռնարկատիրական գործունեությունը վերլուծում է նաև կայուն զարգացման տեսանկյունից, առաջնային չհամարելով բիզնեսի կոմերցիոն արդյունքները և առավելապես կարևորելով մասնավոր բիզնեսի հասարակական օգտակարությունը

Պատասխանատվությամբ ներդրումները փորձում են վերացնել մարդկության հետագա գոյության և բարգավաճման արգելքները: Ռեսուրսների օգտագործման մոդելների կայուն զարգացումը ուղղված է շրջակա միջավայրի պահպանմամբ, մարդու կարիքների բավարարմանը, պայմանով, որ այդ կարիքները կարող են լուծվել ոչ միայն ներկայի՝ այլև ապագա սերունդների համար: Կայուն զարգացումը, որպես տնտեսական և սոցիալական փոփոխությունների գործընթաց, որի ժամանակ բնության պաշարների շահագործումը, կապիտալի երկարատև ներդրումների ուղղվածությունը, գիտատեխնիկական զարգացման կողմնորոշումը, անհատի զարգացումը, ինստիտուցիոնալ փոփոխությունները համաձայնեցված են մեկը մյուսի հետ և ամրացնում են մարդկային ներկայիս և ապագայի պահանջների ու մտահղումների պոտենցիալը, դարձել է ուղեցույց բիզնեսի առաջընթացում: Այն ավելի հակիրճ կարելի է սահմանել այս-

պես՝ «բավարարելով ներկայիս սերնդի պահանջները՝ չնվազեցնել հաջորդ սերունդների սեփական կարիքները բավարարելու հնարավորությունները»:

Հետևաբար, մասնագիտական գրականությունում կապիտալի սահմանման մոտեցումները կախված են նրանից, թե որ տեսանկյունով է այն դիտարկվում: Տնտեսագիտությունում կապիտալն ավանդաբար մեկնաբանվում է որպես արժեք ձևավորող կամ հավելյալ արժեք ստեղծող միջոց, որն ունի ավանսավորման, կուտակման, փոխակերպման, շարժունության, վերարտադրման և ինքնաճման հատկություններ: Այս առումով, կապիտալ է համարվում այն ամենը, ինչը համապատասխանում է մի շարք չափանիշների, որոնցից առանցքային է համարվում այն, որ կապիտալը կոնկրետ ժամանակահատվածում ապահովում է եկամտի որոշակի հոսք, ձևավորվում է ներդրումների արդյունքում, ունի ինքնաաճելու հատկություն [Մայիլյան, 10-11]:

Պատասխանատվությամբ ներդրումների համատեքստում կազմակերպությունների կապիտալի ավանդական սահմանումը և մեկնաբանումները ներկայումս վերախմաստավորվում են, ելնելով կայուն զարգացման սկզբունքներից: Կազմակերպության գործունեությունը այլևս չի դիտարկվում սոսկ որպես նյութական բարիքներ արտադրելու միջոց, այլև գնահատվում է հասարակությանը մտահոգող ռեսուրսախնայողության, բնապահպանության, գործարարության սոցիալական համբավի տեսանկյունից: Հետևաբար, նման պայմաններում, կազմակերպությունները օգտագործվող կապիտալը արդեն իսկ փորձում են մեկնաբանել ինչպես բիզնես գործունեության, այնպես էլ կայուն զարգացման ռեսուրսային ապահովվածության տեսանկյունից, որի գծով, ի դեպ, արդեն պահանջ է դրվում կազմակերպությունների հաշվետվությունների

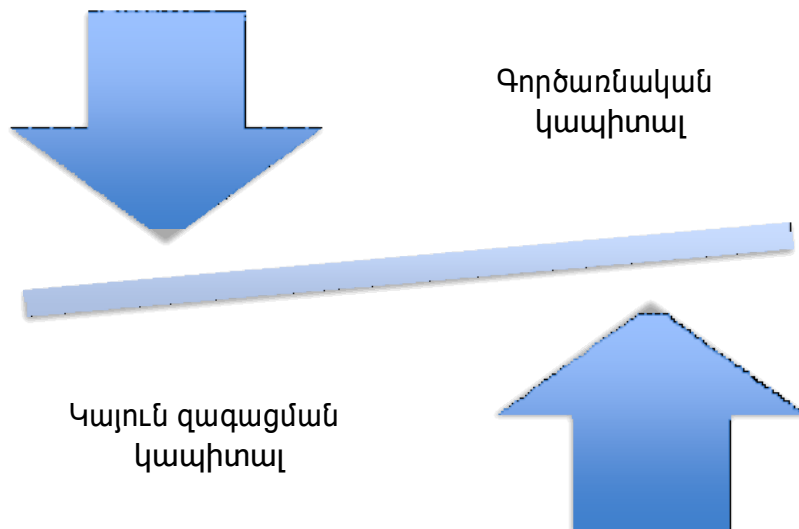
րի կազմման և հրապարակման միջազգային նոր՝ IFRS-S սերիայի ստանդարտներով [IFRS-S1]: Սակայն մյուս կողմից, դեռևս հստակեցված չեն, թե ինչպես պետք է արժևորվեն կայուն զարգացման ակտիվները կազմակերպությունների հաշվետվություններում, կամ ինչպես պետք է գնահատվեն կայուն զարգացմանը աջակցող կապիտալի փոփոխությունները: Միայն մեթոդաբանական այս խնդիրների լուծումներով կազմակերպություններին կհաջողվի հրապարակվող հաշվետվություններում տալ կայուն զարգացման ռիսկերի և դրանց հաղթահարման հնարավորությունների մասին սպառիչ մեկաբանություններ, որն էլ տեղեկատվական հիմք կծառայի գործարարությանը առնչվող շահառուներին իրականացնելու մրցակցային և իրատեսական բիզնես որոշումներ:

Ելնելով ներկայումս ձևավորվող մրցակցային միջավայրի պահանջներից և ընդլայնելով կայուն զարգացման նպատակադրումները, կազմակերպությունները փորձում են լուծել այն հիմնախնդիրները, որոնք առնչվում են բիզնես կապիտալի և կայուն զարգացման կապիտալի չափաբաժինների սահմանմանը: Գործնականում, կազմակերպությունները հաճախ են «գոհաբերում» ձեռնարկատիրական ռեսուրսները հանուն բնապահպանական խնդիրների լուծման, մարդկային որակյալ կապիտալի համալրման, ինչպես նաև սոցիալական կապիտալի ձևավորման: Հետևաբար, կայուն զարգացման ուղենիշներին հավատարմության պահպանման դիմաց, ձեռներեցները ինչ-որ տեղ գնում են գործարարության շահույթի կրճատմանը: Դրանով իսկ, կազմակերպությունը նժարի երկու կողմի վրա է դնում օգտագործվող բիզնես կապիտալի և կայուն զարգացման կապիտալի չափաբաժինները, որպեսզի ներդաշնակություն սահմանի երկուսի միջև [Abesadze, Martirosyan, 44-56]:

Եթե կազմակերպությունը իր տնօրինող ռեսուրսները ամբողջովին ուղղորդում է նեղ տնտեսական շահերին և հետամուտ է լինում շահույթի աճին, շրջանցելով կայուն զարգացման հիմնախնդիրները, ապա միանշանակ կորցնում է իր մրցակցային դիրքերը շուկայում, նվազեցնում է ներդրումային գրավչությունը, վնասում է գործարարության համբավին և սոցիալական վստահությանը: Սակայն, մյուս կողմից, երբ գործառնական ոլորտից չափիչ ավելի ռեսուրսներ են վերադարձվում կայուն զարգացման ոլորտ, ապա դրանով

թուլանում է բուն տնտեսական գործունեության ռեսուրսային ապահովվածությունը և նորից մրցունակության թուլացման ռիսկեր են ի հայտ գալիս (Impact investing trends 2016): Ուստի, կազմակերպությունը շահում է այն դեպքում, երբ նրան հաջողվում է ներդաշնակություն ձևավորել բիզնես կապիտալի և կայուն զարգացման կապիտալի բաղադրիչների միջև, որը հիմնականում ձեռք է բերվում գործոնային հակազդեցության տարբերակով (տե՛ս գծապատկեր 1.):

Գծապատկեր 1.



Կազմակերպությունների գործառնական և կայուն զարգացման կապիտալի չափաբաժինների հակազդեցությունը

Կայուն զարգացման և գործառնական կապիտալի ձևավորման գործոնային հակազդեցության գնահատման համար առաջարկում ենք գնահատել պատասխանատվությամբ ներդրումային արդյունքները բնապահպանական, սոցիալական և մարդկային կապիտալի ձևավորման տեսանկյունից: Այսինքն, խնդիր է դրվում չափելի դարձնելու պատասխանատվությամբ ներդրումների հետևանքով կապիտալի հավելածի չափումը ոչ միայն ֆինանսատնտեսական, այլև կայուն

զարգացման պոտենցիալի աճի տեսանկյունից: Եթե ներկայումս, ներդրումային գործունով պայմանավորված կապիտալի հավելածը գնահատվում է շահույթի և ակտիվների վերագնահատումների աճով, ապա դրան զուգահեռ, առաջարկում ենք ներդրումների արդյունքները մեկնաբանել նաև կազմակերպության կողմից օգտագործվող աշխատանքային, բնապահպանական և սոցիալական գործընկերային ռեսուրսների աճով: Այս դեպքում արդեն, կապիտալի գնահատումը իրակա-

նացվում է պատասխանատվությամբ ներդրումների համատեքստում, որի տեղեկատվական օգտագործողների շրջանակը արդեն դուրս է գալիս բիզնես միջավայրից և ընդգրկում է նաև հանրային լայն ոլորտներ [The responsible investment framework]:

Եզրակացություն

Պատասխանատվությամբ ներդրումների համատեքստում կազմակերպությունների կապիտալի գնահատումը արդիական է դառնում այն առումով, որ ձեռնարկատիրությունը ներկայումս չի դիտարկվում միայն բիզնես տեսանկյունից: Ուսումնասիրությունները վկայում են [Impact investing trends], որ կազմա-

կերպությունների կողմից հրապարակվող հաշվետվությունների տեղեկատվական շահառուների կազմի և կառուցվածքի փոփոխություններ են տեղի ունենում: Շահառուներին հետաքրքրում է, թե որքանով են կազմակերպությունները դառնում հետևողական՝ կայուն զարգացման սկզբունքներին և դրանից ելնելով, նաև պատասխանատվությամբ՝ ներդրումային ծրագրերի իրագործումներին: Հետևաբար, կապիտալի հավելաճում կայուն զարգացման պոտենցիալի ավելացման գնահատումը դառնում է արդիական, որն էլ մոտիվացնում է կազմակերպություններում ESG պատասխանատվությամբ ներդրումային ծրագրերի իրագործումը:

Գրականության ցանկ

1. Մայիլյան Ֆ., Մարդկային կապիտալում կատարվող ներդրումների առանձնահատկությունները, //Բանբեր ՀՊՏՀ, 2018, #2, էջ 10-11
2. Abesadze O., Martirosyan G., (2023), “Issues of strategic accounting for sustainable development of enterprises” // “Economics, Finance and Accounting” journal, Yerevan, 1(11), pp. 44-56. DOI: 10.59503/29538009-2023.1.11-44
3. Hakobyan A., Tshughuryan A., Martirosyan G., The integrated reporting philosophy in business strategy, //Wisdom, 1 (25), 2023, pp. 174-175, DOI: 10.24234/wisdom.v25i1.978
4. Tshughuryan A., Hakobyan A., Grigoryan L., Bayadyan A., The Philosophy of Assets Fair Value Presentation in Financial Statements, //“Wisdom” Scientific journal, Yerevan, 2022, 4(24), pp. 152-158. DOI: 10.24234/wisdom.v24i4.962
5. IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information, 23/02/2023 //https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/general-sustainability-related-disclosures
6. The responsible investment framework (2019), 23/02/2023 https://www.theia.org
7. Impact investing trends 2016, 23/02/2023 https://thegiin.org/assets/GIIN

ISSUES OF CAPITAL VALUATION IN THE CONTEXT OF RESPONSIBLE INVESTMENT

Karen Asatryan
 Moscow Lomonosov University
 Chair of Economics
 kk.asatryan@gmail.com

Traditional approaches to capital assessment in organizations come down to the extent to which the capital used contributes to the formation of profits and business expansion. In other words, capital is evaluated from the point of view of financial and economic interests of business. However, nowadays, when business results are considered not only from the point of view of private economic interests, but also from the point of view of public interests, the approaches to capital evaluation are also changing. In particular,

the latter are most clearly manifested in the concept of responsible investment implementation, when the public expects from investors not only net financial and economic benefits, but also additional results contributing to sustainable development, which are formed in the field of "environmental protection - social capital - effective management" (ESG).

The current process of responsible investment mainly takes place in the ESG sector, which in turn requires new qualities of capital formation in organizations. To this end, new generation accounting standards (IFRS-S) require organizations to interpret the possibilities of managed capital contributing to future-oriented sustainable development. And this demand, in turn, creates new challenges among investors, who, according to the logic of the ESG sector, bear public responsibility in the directions of ensuring environmental protection, improving the social atmosphere of partner trust, as well as motivating effective management functions. In the article, advances are made in the qualitative assessment of the capital of organizations, taking into account the objectives of responsible investments with ESG approaches and the requirements of sustainable business development.

Keywords: Sustainable development, responsible investment, social capital, human capital, environmental risks, effective management, capital appreciation.

Ներկայացվել է՝ 23.03.2023թ.

Ուղարկվել է գրախոսման՝ 05.05.2023թ.