



Հայաստանի Պետական Տնտեսագիտական Համալսարան

Պետրոսյան Գևորգ Վարդանի
Ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրները ՀՀ
առևտրային կազմակերպություններում

Ատենախոսություն

Ը.00.03 - Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում
մասնագիտությամբ
Տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական
աստիճանի համար

Գիտական ղեկավար՝
Տ.գ.թ.դոցենտ Ա.Հ.Սարգսյան

Երևան, 2018

Բովանդակություն

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ	3
Գլուխ 1. Ֆինանսական կայունության վերլուծության տեսամեթոդաբանական հիմքերը.....	8
1.1. Ֆինանսական կայունության էությունը և դրա վրա ազդող գործոնները.....	8
1.2. Ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշների համակարգը և գնահատման մեթոդաբանությունը.....	22
1.3. Ֆինանսական կայունության գնահատման ընթացակարգերի միջազգային փորձը	35
Գլուխ 2. ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վերլուծությունը և զարգացման միտումները.....	44
2.1. ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վրա ազդող գործոնները.....	44
2.2. Ֆինանսական միջոցների ներգրավման գործիքակազմի արդյունավետ կիրառման խնդիրները ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով.....	77
Գլուխ 3. Կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության բարելավումը.....	91
3.1. Ֆինանսական կայունության և սնանկության կախնատեսման մոդելների վերլուծությունը և ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում դրանց կիրառության գնահատումը.....	91
3.2. Ֆինանսական կայունության գնահատման մոդելը.....	105
3.3. Ֆինանսական կայունության գնահատման բարելավման ուղիները.....	119
Եզրակացություններ և առաջարկություններ.....	128
Օգտագործված գրականության ցանկ.....	136
Հավելվածներ	141

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հետազոտության թեմայի արդիականությունը: Ֆինանսական կայունության գնահատումը հանդիսանում է կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման կարևորագույն տարր, ինչը հատկապես առաջնային է ՀՀ-ում գործող ակտիվ մրցակցային շուկայի լայնացմանը զուգընթաց: Ֆինանսական կայունությունն իր հերթին նաև համարվում է ֆինանսական վերլուծության գործիքներից մեկը:

Ֆինանսական կայունությունը, ինչպես կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական վերլուծության գործիք, գտնվում է բազմաբնույթ գործոնների ազդեցության տակ, որոնք տարբեր կերպով ունեն իրենց ազդեցությունը ֆինանսական կայունության գնահատման վրա:

Ընդհանուր առմամբ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները մեծ թիվ են կազմում, և կարևոր խնդիր է համարվում այդ գործոններից զտել առավել հատկանշականներին և մեծ ազդեցություն ունեցողներին: Այդ նպատակով անհրաժեշտ է կատարել տարբեր տեսակի և բնույթի վերլուծություններ՝ կիրառելով կազմակերպության ֆինանսական դրության ցուցանիշների համախմբերը, որոնցից են իրացվելիությունը, վճարունակությունը, շահութաբերությունը, շրջանառելիությունը և այլն:

Ֆինանսական կայունության գնահատման համար կատարվել են բազմաթիվ հետազոտություններ, որոնք լուծում են տվել բազմաթիվ խնդիրների, սակայն տնտեսության զարգացմանը զուգընթաց առևտրային կազմակերպությունների և պետական հատվածի համար միշտ անհրաժեշտություն կա մշակելու ֆինանսական կայունության գնահատման նոր մոտեցումներ, որոնք կբավարարեն ժամանակակից պահանջները: Որպես օրինակ նշենք, որ նպատակահարմար չէ նույն հարթության մեջ դնել տնտեսական ճգնաժամից առաջ և հետո գործունեություն ծավալող կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը:

Ֆինանսական կայունության գնահատման վերաբերյալ այս խնդիրները կարևորվում են առևտրային կազմակերպությունների մրցունակության աստիճանի և

ընդհանուր առմամբ երկրի տնտեսական կայունության և տնտեսության ռազմավարական զարգացման տեսանկյունից: Տվյալ աշխատությունն ուղղված է վերը նշված հիմնախնդիրներին լուծումներ գտնելուն և մշակելուն:

Ֆինանսական կայունության գնահատման և դրա վրա տարբեր գործոնների ազդեցության բացահայտման համար մեծ կարևորություն է ներկայացնում հայրենական և միջազգային հեղինակների, կազմակերպությունների կատարած ուսումնասիրությունները:

Ատենախոսությունում դիտարկված խնդիրներից շատերին անդրադարձ են կատարել արտասահմանյան այնպիսի հետազոտողներ և գիտնականներ, ինչպիսիք են Ա. Դյուինգը, Բրիգհամը, Վ. Գ. Արտեմենկոն, Վ. Վ. Կովալյովը, Ա. Գրաչևը, Մ. Ն. Կրեյնինան, Ալտմանը և ուրիշներ: Խնդիրներն իրենց հրատապության և կարևորության շնորհիվ ուսումնասիրվել են նաև միջազգային բազմաթիվ կազմակերպությունների, մասնավորապես վարկանշային գնահատման կազմակերպությունների Մեծ Եռյակի կողմից՝ Ստանդարտ ընդ Փուրս, Մուդիս և Ֆիչ: Հայրենական հետազոտողներից ատենախոսությանը առնչվող խնդիրներին անդրադարձել են Ա. Մաթևոսյանը, Ա. Սարգսյանը, Կ. Առաքելյանը, Մ. Գալստյանը, Ա. Բայադյանը, Ա. Ճուղուրյանը և այլք:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Հետազոտության հիմնական նպատակը առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման կատարելագործումն է: Հետազոտության հիմնական նպատակի հետ կապված՝ ուսումնասիրման ընթացքում դրվել և լուծվել են հետևյալ հիմնական խնդիրները.

- ուսումնասիրել և ամբողջացնել առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները,
- գիտական աղբյուրների և առաջավոր փորձի ուսումնասիրության հիման վրա վերլուծել ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշների վերաբերյալ

տարբեր մոտեցումներ և բնորոշել ՀՀ-ում առավել ընդունելի մոտեցումների տեղայնացման հնարավորությունները,

- ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կայունության կառավարման գործընթացներն առավել արդյունավետ դարձնելու նպատակով հետազոտել ֆինանսական կայունության գնահատման ընթացակարգերի միջազգային փորձը,

- բացահայտել ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վրա ազդող գործոնները և կապը ֆինանսական կայունության հետ,

- ուսումնասիրել ֆինանսական կայունության և սնանկության կանխատեսման տարբեր մոդելներ,

- մշակել ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման մոդելը,

- մշակել ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման նոր մոտեցում հիմնվելով դրամական հոսքերի վրա:

Ուսումնասիրության առարկան և օբյեկտը: Հետազոտության առարկան առևտրային կազմակերպությունների, դրանց ֆինանսատնտեսական գործունեության վերլուծությանը վերաբերող տեսական և մեթոդական հիմնահարցերի, ֆինանսական կայունության և ֆինանսական կառավարման փոխազդեցության հիմնախնդիրների, ինչպես նաև ֆինանսական կայունության գնահատման ժամանակակից միտումների ու դրանց կիրառության հնարավորությունների բացահայտումն է:

Հետազոտության շրջանակներում ուսումնասիրության օբյեկտ են հանդիսանում ՀՀ առևտրային տարբեր ոլորտներում գործունեություն ծավալող կազմակերպությունները, որոնց ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները վերլուծությունների համար աղբյուր են հանդիսանում:

Արենախոսության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը: Աշխատանքի համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել այս ոլորտին առնչվող հայրենական և արտասահմանյան ուսումնասիրությունները: Իսկ

որպես տեղեկատվական հիմք ծառայել են ՀՀ Կենտրոնական բանկի, Ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների կողմից հրապարակված տեղեկատվական նյութերը:

Հետազոտության ընթացքում հեղինակի կողմից կիրառվել են տնտեսավիճակագրական, գրաֆիկական, համադրման, գիտական աբստրակցիայի, ինդուկցիայի, դեդուկցիայի և այլ մեթոդներ:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն ու գիտական նորույթը:

Ատենախոսության գիտական նորույթը պայմանավորված է հետազոտության ընթացքում ստացված մի շարք տեսական, մեթոդական և գործնական արդյունքներով և կայանում է հետևյալում.

- բացահայտվել և լրացվել են արդի պայմաններում ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները և վերջիններիս համար տրվել է նոր դասակարգում՝ ելնելով դրանց ներքին և արտաքին ազդեցություններից և կարևորության աստիճանից:

- ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության բնութագրման նպատակով վերլուծվել և գնահատվել է սեփական կապիտալի մանևրայնության նշանակալիությունը և մշակվել է ֆինանսական կայունության գնահատման մոդել, որի միջոցով գնահատվում է կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակը նկարագրող գործոնների ազդեցությունը սեփական կապիտալի մանևրայնության ցուցանիշի վրա:

- մշակվել է ֆինանսական կայունության գնահատման մոտեցում՝ հիմնված դրամական հոսքերի վերլուծության վրա:

Ատենախոսության գիտական արդյունքներն ու նորույթները չեն կրկնում այլ հետազոտողների կողմից կատարված ուսումնասիրությունների արդյունքները և որակապես տարբերվում են գոյություն ունեցող մոտեցումներից, որով և պայմանավորվում է դրանց գիտական նորույթը: Ատենախոսության գիտական արդյունքներն ու նորույթները չեն կրկնում այլ հետազոտողների կողմից կատարված

ուսումնասիրությունների արդյունքները և որակապես տարբերվում են գոյություն ունեցող մոտեցումներից, որով և պայմանավորվում է դրանց գիտական նորույթը:

Ատենախոսության գործնական նշանակությունը, արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները: Ատենախոսությունը և դրանում կատարված վերլուծությունները, ստացված արդյունքներն ու եզրակացությունները կարող են օգտագործվել կազմակերպության ղեկավար անձնակազմի, ներդրողների, շուկայի մյուս մասնակիցների կողմից զարգացման ռազմավարությունների, ներդրումներ կատարելու նպատակահարմարության և այլնի համար:

Հետազոտությունում ներկայացված վերլուծությունները և կատարված ուսումնասիրությունները կարող են օգտակար լինել բուհերի տնտեսագիտական ֆակուլտետների ուսանողների, ասպիրանտների, ֆինանսական վերլուծության հիմնախնդիրներով զբաղվող մասնագետների համար:

Աշխատանքում արծարծված հիմնական արդյունքները քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի «Ֆինանսական հաշվառում» ամբիոնում կազմակերպված գիտական սեմինարների, ինչպես նաև մասնագիտացված անձանց և առևտրային կազմակերպությունների ներկայացուցիչների հետ հանդիպումների ժամանակ:

Ատենախոսության մեջ ներկայացված հիմնական մոտեցումները և հետազոտության արդյունքները հրապարակված են գիտական ինը հոդվածներում:

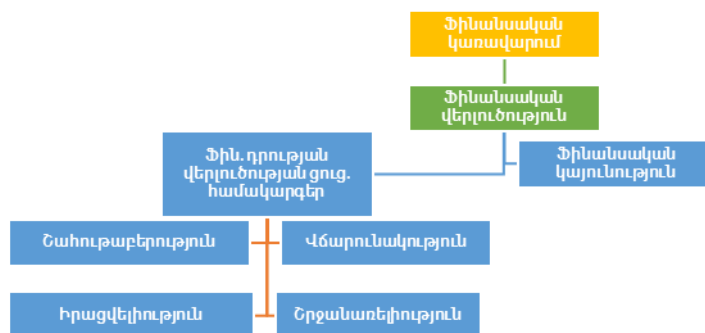
Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսության ծավալը և կառուցվածքը պայմանավորված են առաջադրված նպատակով և խնդիրներով, ուսումնասիրության մակարդակով: Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլուխներից, առաջարկությունների ու եզրակացությունների բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը բաղկացած է 140 էջից՝ առանց հավելվածների: Ատենախոսությունը պարունակում է 27 աղյուսակ, 11 գծապատկեր, իսկ հավելվածներում ներկայացված է 7 աղյուսակ:

Գլուխ 1. Ֆինանսական կայունության վերլուծության տեսամեթոդաբանական հիմքերը

1.1. Ֆինանսական կայունության էությունը և դրա վրա ազդող գործոնները

Շուկայական տնտեսությունը ներառում է մի շարք պահանջներ ներկայիս գործող կազմակերպությունների կառավարման համակարգում: Պահանջները առավելապես վերաբերում են զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներում գործող կազմակերպություններին: Ներկայիս շուկայական պահանջներն այնպես խիստ են, որ անհրաժեշտ է առավել արագ արձագանքել տնտեսական իրավիճակի փոփոխություններին ֆինանսական վիճակի կայունացման և արտադրության մշտական կատարելագործման համար:

Շուկայական պայմաններին դիմակայելու, կազմակերպության դրության կայունացման և կատարելագործման համար ատենախոսության թեմայի շրջանակներում առևտրային կազմակերպությունների օրինակով կներկայացնենք ֆինանսական կայունության ապահովման կարևորությունը: Այս ամենը ավելի դյուրին պատկերացնելու նպատակով առաջարկում ենք հետևյալ սխեման՝



Գծապատկեր 1.1.1 Կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման համակարգի սխեմա՝

¹ Կազմված է հեղինակի կողմից:

Գծապատկերի միջոցով ցանկացել ենք առավել պարզ և միևնույն ժամանակ առավել նկարագրողական ներկայացնել այն խնդրահարույց կետերը, որոնց էլ անդրադառնալու ենք ատենախոսության շրջանակներում՝ առավել մեծ կարևորություն տալով ֆինանսական կայունության հիմնահարցերին: Առանձնահատուկ ուշադրություն պետք է դարձնել նաև կազմակերպությունների ֆինանսական դրության ցուցանիշների գնահատման համակարգերին:

Ֆինանսական կայունությունն, ունենալով ուրույն գնահատման մեթոդաբանություն, կարևոր տեղ է զբաղեցնում ֆինանսական կառավարման համակարգում: Ֆինանսական կայունությունը գնահատվում է բազմաթիվ ցուցանիշների հիման վրա, որոնք կարող են տարբերվել՝ ելնելով կազմակերպության տեսակից, ինչպես նաև առանձնահատկություններից կախված: Այսինքն՝ առկա չէ ստանդարտ մոտեցում: Ֆինանսական կայունության մեթոդաբանությունը կարող է ներառել նոր մոտեցումներ, որոնք կապահովեն առավել բարձր արդյունավետություն: Հատկապես կարևորվում են առևտրային կազմակերպություններում կիրառվող մոտեցումները, քանի որ այստեղ ֆինանսական գործունեությունը առավել բազմազան է և դիվերսիֆիկացված, հետևաբար առավել զգայուն է արտաքին գործոնների նկատմամբ և այդպիսով իսկ առկա է ռիսկի բարձր աստիճան: Այս առումով կատարված են բազմաթիվ **հետազոտություններ**, սակայն այստեղ դեռևս կան անելիքներ, որոնց արդյունքում կարող ենք ստանալ ֆինանսական կայունության առավել արդյունավետ և գործուն մեխանիզմներ:

Նախ և առաջ անհրաժեշտ է պատկերացնել ֆինանսական կայունության դերը ֆինանսական կառավարման համակարգում, ինչպես նաև տեղը ֆինանսական վերլուծության շղթայում:

Ֆինանսական կառավարումը ներկայացվում է որպես բարդ տնտեսական կատեգորիա², քանի որ այն առչվելով բազմաբնույթ գործառույթների հետ՝ մեկ ընդհանուր համակարգում ապահովում է ֆինանսական տարբեր գործոնների փոխառնչությունները:

² Մաթևոսյան Ա., Ֆինանսական կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպություններում, Երևան, Ոսկե Երևանցի, 2011, էջ 40:

Արևմտյան և նորանկախ հետխորհրդային երկրներում ֆինանսական կառավարման վերաբերյալ կատարվել են զգալի թվով հետազոտություններ:

Ֆինանսական կառավարման համակարգը ձևավորվել է 19-րդ դարի վերջին և 20-րդ դարի սկզբին: Ընդհանրապես ֆինանսական կառավարման զարգացումը մեկնաբանվում է որպես ներքոհիշյալ երեք փուլերի համակցություն³.

- Ավանդական փուլը տևել է չորս տասնամյակ: Փուլի ընթացքում ֆինանսական կառավարման տեսությունը կենտրոնանում էր առանձին խնդիրների՝ կազմակերպության ձևավորման, կապիտալի հավաքագրման, կազմակերպության ծավալման, միաձուլման, վերակազմավորման, լուծարման և նմանատիպ այլ խնդիրների վրա: Այս շրջանի աշխատություններից կարելի է առանձնացնել Արթուր Դյուինգի «Կորպորացիաների ֆինանսական քաղաքականությունը» աշխատությունը⁴:
- Հաջորդ «անցումային» փուլում ավելի մեծ ուշադրություն է նվիրվել ֆինանսական կառավարչի առօրյա այնպիսի խնդիրների լուծմանը, ինչպիսիք են ֆիրմայի ֆինանսական կառուցվածքի վերլուծությունը, պլանավորումն ու վերահսկողությունը:
- Երրորդ փուլը «Ժամանակակից» փուլն է, երբ ֆինանսների տեսությունը ներթափանցեցին ընդհանուր տնտեսագիտության բազմաթիվ գաղափարներ: Ֆինանսների տեսությունը հարստացվեց վերլուծության քանակական մեթոդներով:

Ֆինանսական կառավարման էությունը ավելի լավ պատկերացնելու համար ներկայացնենք գործունեություն ծավալած հեղինակների սահմանումները և հետազոտությունները: Ֆինանսական կառավարումը տնտեսագիտական գրականության մեջ տարբեր մեկնաբանություններ է ունեցել:

³ Գալստյան Մ., Ձեռնարկության ֆինանսներ, Երևան, Ֆինանսաբանկային քոլեջ, 2003, էջ 8:

⁴ Dewing A., The financial policy of corporations, New York, The Ronald Press Company, 1921, page 5.

Ժամանակակից տնտեսագիտության մեջ հարկ ենք համարում նշել ամերիկացի գիտնական Յու. Բրիգհեմի տեսակետը⁵ ֆինանսական կառավարման շուրջ: Նրա տեսակետներում ֆինանսական կառավարումը ընկալվում է որպես արհեստավարժ գործունեության ձև, որը նպատակաուղղված է կազմակերպության նպատակների ձեռքբերմանը՝ բոլոր ֆինանսական փոխադարձ կապերի, պահուստների համակարգի արդյունավետ օգտագործման գծերով, որոնք շուկայական տնտեսության պայմաններում ձևավորում են կազմակերպության գործունեության ֆինանսական մեխանիզմը:

Ռուսական աշխատությունների մեծ մասում ֆինանսական կառավարումը բնորոշված է որպես դրամական հոսքերի, ֆինանսական ռեսուրսների շարժի կառավարման և համապատասխան ֆինանսական հարաբերությունների կազմակերպման հատուկ համակարգ:

Մեկ այլ մոտեցմամբ ֆինանսական կառավարումը սահմանվում է այսպես. տեսություն, որը զբաղվում է կազմակերպության բյուջեի և ֆինանսական պլանի կազմման հարցերով, ինչպիսիք են՝ ֆինանսական միջոցների ներգրավում, նրա դրամական ռեսուրսների ֆոնդերի բաշխում, ընթացիկ և հեռանկարային ֆինանսական վիճակի գնահատում⁶:

Ընդհանուր առմամբ ֆինանսական կառավարումը կարելի է ներկայացնել որպես կազմակերպության ստեղծման պահից սկսած, այն բոլոր գործընթացների համար կիրառվող համընդհանուր գործընթաց, որը ներառում է կազմակերպության ձևավորումը, ընդլայնումը, զարգացումը՝ պարբերաբար կատարելով ֆինանսական համընդհանուր վերլուծություն ինչպես անցյալ և ներկա, այնպես էլ ապագա ժամանակաշրջանների համար: Շատ կարևոր ենք համարում մեծ ուշադրություն դարձնել ֆինանսական պլանավորմանը և կանխատեսմանը ֆինանսական կառավարման համատեքստում:

Ֆինանսական կառավարումը նախ և առաջ հենվում է ֆինանսական վերլուծության վրա: Վերջինս հիմք է հանդիսանում կառավարչական արդյունավետ լուծումների համար: Նկարագրենք ֆինանսական վերլուծության էությունը և հիմնական գործառույթները:

⁵ Brigham E., Financial management: Theory and Practice, USA, South-Western Cengage Learning, 1977, page 3.

⁶ Հովհաննիսյան Ա. Ա., Մենեջմենթի հիմունքներ, Երևան, Հեղինակային հրատարակություն, 2015, էջ 71:

Ֆինանսական վերլուծությունը ֆինանսական տեղեկատվության հավաքման, գնահատման և մեկնաբանման համակարգ է, որն հիմնականում ուղղված է ներդրումներ կատարելուն և ֆինանսական որոշումների կայացմանը⁷: Ֆինանսական վերլուծություն կատարելիս օգտագործվում են ֆինանսական տեղեկատվություններ տարբեր աղբյուրներից: Հիմնական աղբյուրը կազմակերպության կողմից հրապարակվող տարեկան հաշվետվություններն են և դրանց կից բացահայտումները: Տարեկան հաշվետվությունները բաղկացած են ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունից, ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունից, դրամական հոսքերի մասին հաշվետվություններից և դրանց կից ծանոթագրություններից:

Գոյություն ունեն ֆինանսական վերլուծության տարբեր ձևեր: Ներկայացնենք դրանք ստորև բերված գծապատկերում:



Գծապատկեր 1.1.2 Ֆինանսական վերլուծության ձևերը⁸

Ընթացիկ վերլուծության տեղեկատվական բազան բաղկացած է հաշվապահական և վիճակագրական հաշվետվություններից, որոնց հիման վրա գնահատվում է կազմակերպության վերլուծությունը հաշվետու ժամանակաշրջանի համար: Հիմնական առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ փաստացի տվյալները համեմատվում են ապագա և նախորդ ժամանակաշրջանների տվյալների հետ: Հետևաբար կարող ենք ասել, որ ընթացիկ վերլուծությունն իր մեջ ներառում է հաջորդ երկու վերլուծության ձևերը՝ օպերատիվ և հեռանկարային:

⁷ The Institute of Cost Accountants of India, Financial analysis and business valuation, Directorate of Studies, 2013, page 13.

⁸ Артеменко В.Г., Беллиндир М.В., Финансовый анализ, Москва, Изд-во “ДИС”, 1999, стр 122.

Օպերատիվ վերլուծությունը նախատեսված է կառավարչական անձնակազմի համար, քանի որ դրա միջոցով գնահատվում են կազմակերպության ամենօրյա խնդիրները և կատարվում է դրանց վերահսկողություն: Օպերատիվ վերլուծությունը կատարվում է հետևյալ ցուցանիշների միջոցով⁹.

- արտադրանքի իրացում,
- աշխատուժ,
- ռեսուրսների օգտագործում,
- ինքնարժեք,
- շահույթ և շահութաբերություն,
- վճարունակություն:

Հեռանկարային վերլուծություն անվանումից էլ ակնհայտ է, որ այն նախատեսված է ապագա ժամանակաշրջաններում կազմակերպության տարբեր ցուցանիշների վերլուծության համար: Դրա հիմնական նպատակը արդյունավետ որոշումների ընդունումն է և ռազմավարական խնդիրների լուծումը:

Մեր կարծիքով հեռանկարային վերլուծությունը շատ կարևոր է առևտրային կազմակերպությունների կառավարման մեջ, սակայն պետք չէ ամբողջապես հիմնվել դրա վրա, քանի որ այն իր բնույթով համարվում է կանխատեսման գործիք, որի մեջ հնարավոր են անճշտություններն և անհամապատասխանությունները:

Ֆինանսական վերլուծության տեսանկյունից հատկանշական է այն հանգամանքը, որ ֆինանսական վերլուծությունը, ներառյալ իր բոլոր բաղադրիչները, հավասարապես կարևոր են և՛ կազմակերպության ղեկավար անձնակազմի, և՛ պետության, ի դեմս հարկային և մաքսային ծառայության, ֆինանսների նախարարության, և՛ արտաքին ներդրողի համար: Չպետք է մոռանալ նաև բանկային համակարգի մասին: Ամեն մեկն ունի իր ուրույն նպատակը՝ կատարելու այս կամ այն կազմակերպության ֆինանսական վերլուծություն: Ղեկավար անձնակազմը կատարում է վերլուծություններ՝ պարզելու կազմակերպության «ոչ առողջ» հատվածները, կանխատեսելու սնանկության

⁹ Артеменко В.Г., Беллиндир М.В., Финансовый анализ, Москва, Изд-во “ДИС”, 1999, стр 117.

հավանականությունը, անհրաժեշտության դեպքում կիրառելու ֆինանսական առողջացման ծրագրեր: Պետության կողմից իրականացվող վերլուծության նպատակը կազմակերպության հարկային գործունեության մոնիթորինգն ու վերահսկողությունն են: Արտաքին ներդրողները կարող են ֆինանսական խորքային վերլուծություն կատարելով պարզել, թե որքանով է նպատակահարմար ներդրում կատարել կազմակերպությունում, իսկ բանկերը հիմնական շեշտը դնում են կազմակերպությունների վարկունակության գնահատման վրա, որը նույնպես ֆինանսական վերլուծության գործիք է: Վերը նշված կոնտրագենտների կողմից վերլուծության նպատակով կիրառվող տեղեկատվությունը տարբեր է: Այս ամենից ելնելով կարող ենք ասել, որ ըստ օգտագործվող տեղեկատվության՝ ֆինանսական վերլուծությունը բաժանվում է երկու խմբի՝ ներքին և արտաքին (Աղյուսակ 1.1.1): Ֆինանսական վերլուծության բաժանումն ըստ ներքին և արտաքին տեսակների շատ կարևոր է, և այն ավելի հստակ պատկերացնելու համար աղյուսակի միջոցով ներկայացնենք ներքին և արտաքին վերլուծությունների համեմատական բնութագիրը:

Աղյուսակ 1.1.1

Ներքին և արտաքին վերլուծությունների համեմատական բնութագիրը¹⁰

	Ներքին վերլուծություն	Արտաքին վերլուծություն
Վերլուծության նպատակը	Ընթացիկ գործունեության արդյունավետության բարձրացում, ծախսերի նվազեցում, օպտիմալացում	Ֆինանսական դրության գնահատում
Վերլուծություն կատարողները	Կազմակերպության ղեկավար անձնակազմը	Արտաքին ներդրողները, մատակարարները, պետությունը, բանկերը
Օգտագործվող տեղեկատվությունը	Ֆինանսական և կառավարչական հաշվետվություններ, այլ	Ֆինանսական հաշվետվություններ, ծանոթագրություններ (ըստ

¹⁰ Կազմված է հեղինակի կողմից իրականացված ուսումնասիրությունների հիման վրա:

	Ներքին վերլուծություն	Արտաքին վերլուծություն
	մանրամասնեցված տեղեկատվություն	պահանջի)
Վերլուծության ձևը	Ֆինանսական տարբեր ցուցանիշների բացարձակ և հարաբերական վերլուծություն, ներքին մշակված ձևեր	Ֆինանսական տարբեր ցուցանիշների բացարձակ և հարաբերական վերլուծություն
Վերլուծության տեսակն ըստ հաշվետու ժամանակաշրջանի	Օպերատիվ	Անցյալ ժամանակաշրջանին վերաբերող և հեռանկարային

Գոյություն ունեն ֆինանսական վերլուծության տարբեր մեթոդներ, որոնցից յուրաքանչյուրն օգտագործվում է ուրույն նպատակով և լրացնում է մեկը մյուսին:

Ներկայացնենք ֆինանսական վերլուծության մի շարք դասական մեթոդներ¹¹

1. Հորիզոնական վերլուծություն,
2. Ուղղահայաց վերլուծություն,
3. Տրենդային (դինամիկ) վերլուծություն,
4. Ֆինանսական ցուցանիշների հաշվարկման մեթոդ,
5. Համեմատական վերլուծություն,
6. Գործոնային վերլուծություն:

Հորիզոնական վերլուծության դեպքում հաշվետու ժամանակաշրջանի տվյալները համեմատվում են նախորդ ժամանակաշրջանի համապատասխան տվյալների հետ: Վերլուծության այս մեթոդը շատ պարզ է և թույլ է տալիս գտնել այս կամ այն տվյալի շարժն ըստ ժամանակաշրջանների:

Ուղղահայաց վերլուծությունը, ինչպես հորիզոնականը, առավել հաճախ կիրառվողներից է, որի միջոցով կարելի է որոշել ֆինանսական ցուցանիշի կառուցվածքը:

¹¹ Ковалев В.В., Финансовый Анализ, Москва, Проспект, 2007, стр. 332.

Օրինակ՝ վերլուծության այս մեթոդի կիրառմամբ կարելի է որոշել դրամական միջոցների կառուցվածքն ընթացիկ ակտիվների մեջ:

Տրենդային վերլուծությունը հաշվետու ժամանակաշրջանի տվյալների համեմատումն է ցուցանիշների շարքի հետ տրենդի որոշման նպատակով:

Ֆինանսական գործակիցների հաշվարկման մեթոդը կարելի է համարել ավելի բարդ մեթոդ, քանի որ նրա կիրառման դեպքում հաշվարկվում են տարատեսակ ֆինանսատնտեսական ցուցանիշներ՝ օգտագործելով ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների կապը:

Համեմատական վերլուծության դեպքում ֆինանսական ցուցանիշները համեմատվում են նախորդ տարիների համանման ցուցանիշների հետ:

Եվ վերջում գործոնային վերլուծությունն է, որի դեպքում որոշվում է տարբեր գործոնների ազդեցությունն արդյունարար ցուցանիշների վրա ստոխաստիկ կամ դետերմինացված հետազոտությունների օգնությամբ:¹²

Ընդհանրացնելով ցանկանում ենք նշել, որ ֆինանսական վերլուծությունը, հանդիսանալով ֆինանսական կառավարման հենք, կիրառում է որոշակի գործիքակազմ, ինչը թույլ է տալիս հիմնովին գնահատել կազմակերպությունների ֆինանսական դրությունը: Ֆինանսական կայունությունը հանդիսանում է ֆինանսական վերլուծության տարր, այդ իսկ պատճառով էլ հիմնականում կիրառվում է ֆինանսական կայունության վերլուծություն արտահայտությունը:

Ֆինանսական կառավարման կարևորագույն նպատակներից է ֆինանսական կայունությունը, որի գնահատումը կատարվում է ֆինանսական վերլուծության մեթոդաբանության կիրառմամբ: Այս էլ ապացուցում է մեր գործողությունների հերթականությունը և կապվածությունը, ինչպես նշվել էր սկզբում:

Ֆինանսական կայունության վերլուծության և գնահատման համար հայրենական և միջազգային պրակտիկայում կիրառություն ունեն տարբեր ցուցանիշներ, որոնք իրենց հերթին գնահատվում են որոշակի գործոնների ազդեցության արդյունքում: Ֆինանսական

¹² Ковалев В.В., Финансовый Анализ, Москва, Проспект, 2007, стр. 333.

կայունության ճշգրիտ մեկնաբանման տեսանկյունից մինչ ցուցանիշներին և ազդեցություններին անցնելը, կարևոր ենք համարում խոսել կազմակերպության կապիտալի մասին, որպես ֆինանսական կայունության առանցքային օղակ, հենք, ինչում էլ հետագայում կհամոզվենք:

Շուկայական հարաբերությունների պայմաններում կապիտալը կազմակերպության շուկայական արժեքի գնահատման հիմնական բնութագրիչն է¹³: Մասնավորապես, սեփական կապիտալի միջոցով որոշվում է ոչ միայն զուտ ակտիվների մեծությունը, այլև գնահատվում են փոխառու կապիտալի ներգրավման հնարավորությունները: Կապիտալի ընդհանուր մեծության մեջ սեփական կապիտալի տեսակարար կշռի նվազումը վկայում է ֆինանսական անկախության կորստի մասին:

Սեփական և փոխառու կապիտալի միջև սկզբունքային տարբերությունը հանգում է նրան, որ պահանջվող եկամտաբերության մակարդակները տարբեր են, ինչը կապված է կապիտալը տնօրինողների համար ռիսկի տարբեր աստիճաններով: Այդ պատճառով էլ, շուկայական մրցակցությանը դիմակայելու համար առևտրային կազմակերպություններում կապիտալի ձևավորման գործընթացը հանգում է կոնկրետ ներդրումային մոդելի կազմմանը, որի ելակետում պետք է իրատեսորեն գնահատվեն փոխառու կապիտալի ներգրավման հնարավորությունները բոլոր դրական ու բացասական հետևանքներով հանդերձ:

Նշենք, որ շատ հեղինակներ տվել են ֆինանսական կայունության տարբեր սահմանումներ: Այսպես. կազմակերպության ֆինանսական կայունություն ասելով հասկանում ենք հետևյալ երեք գործընթացները¹⁴.

- ծախսերի նկատմամբ եկամուտների կայուն աճի ապահովում,
- դրամական միջոցների նպատակային օգտագործում,
- արտադրության գործընթացի անընդհատություն և արտադրված արտադրանքի (ծառայության) ժամանակին իրացում:

¹³ Մաթևոսյան Ա., Կազմակերպությունների իրացվելիության, վճարունակության և ֆինանսական կայունության գնահատումը, Երևան, Ա.հ., 2015, էջ 104:

¹⁴ Грачев А., Финансовая устойчивость предприятия: анализ, оценка и управление, Москва, Дело и Сервис 2004, стр. 33.

Մեր կարծիքով վերը նշված սահմանումը լիովին նկարագրում է առևտրային կազմակերպությունների այն գործընթացները, որտեղ կարող են տարբեր պատճառներով առաջանալ խնդիրներ: Որպես սահմանման ընդհանրացում՝ մեր կողմից կարող ենք ասել, որ ֆինանսական կայունությունը ձևավորվում է արտադրատնտեսական գործընթացի բոլոր փուլերում և համարվում է կազմակերպության ֆինանսական դրության ամենահիմնական ցուցանիշը:

Ֆինանսական կայունության մեկ այլ մոտեցմամբ սահմանվում է որպես կազմակերպության ֆինանսական դրության կայուն վիճակ, որի ժամանակ սեփական կապիտալը բավականաչափ մասնաբաժին ունի կազմակերպության ընդհանուր ֆինանսավորման մեջ: Սեփական կապիտալի բավականաչափ մասնաբաժին ասելով հասկանում ենք այն չափը, երբ փոխառու կապիտալ ներգրավում է միայն դրա ժամանակին և ամբողջության մարվելու պարագայում¹⁵: Այս սահմանումն առաջնային նշանակություն ունի ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների համար: Դրա կարևորությունը առաջին հերթին բխում է ներկայումս գործող առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման գործելաոճից: Հարցն այն է, որ շատ կազմակերպություններ գերադասում են ներգրավել միջոցներ պարտավորությունների հաշվին, քան մեծացնել սեփական կապիտալը: Այստեղ պետք է հիշել, որ անհիմն և շատ փոխառու կապիտալի ներգրավումը կարող է ֆինանսական անկայունության պատճառ դառնալ և մերթնդմերթ մոտեցնել կազմակերպությանը սնանկացման: Սեփական կապիտալը, ինչպես գիտենք, բաղկացած է ոչ միայն սեփականատերերի կողմից կատարվող ներդրումներից, այլ նաև չբաշխված շահույթից, որի տատանումներն առավել հաճախակի են, և հետևաբար դրա ազդեցությունը ֆինանսական կայունության վրա նույնպես առաջնային կարևորության է: Պետք է առանձնահատուկ նշել, որ առևտրային կազմակերպությունների համար սեփական կապիտալի մասնաբաժնի նորմատիվային մակարդակ նշել նպատակահարմար չէ, քանի որ այդ «նորմալ» չափը կարող է տարբեր լինել տարբեր իրավիճակներում գտնվող

¹⁵ Крейнина М.Н., Финансовый менеджмент, Москва, Дело и Сервис, 2001, стр. 400.

կազմակերպությունների համար: Օրինակ՝ նոր գործունեություն ծավալող առևտրային կազմակերպությունն իր գործունեության մեծացման նպատակով ներգրավում է մեծ թվով բանկային վարկեր, հետևաբար փոքրանում է սեփական կապիտալի մասնաբաժինը, սակայն դա չի նշանակում որ կազմակերպության ֆինանսական վիճակը անկայուն է: Առևտրային բանկերի դեպքում նույնպես չկա նորմատիվային մակարդակ սեփական կապիտալի չափի վերաբերյալ, սակայն այստեղ նշվում է որ, առևտրային բանկի ընդհանուր կապիտալը պետք է պակաս չլինի 30 միլիարդ դրամից:

Ֆինանսական կայունության բնութագրման համար առանցքային է համարվում տնտեսական միջոցների աղբյուրների դասակարգումը, որոնցով էլ ձևավորվում է կազմակերպության կապիտալ¹⁶: Աղբյուրների դասակարգումը շատ է կարևորվում, քանի որ հուսալի աղբյուրները, ինչպես նաև աղբյուրների արդյունավետ օգտագործումը կարող են բնորոշել կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը: Ֆինանսական ռեսուրսների բոլոր «մատակարարներին» կարելի է խմբավորել հետևյալ կերպ.

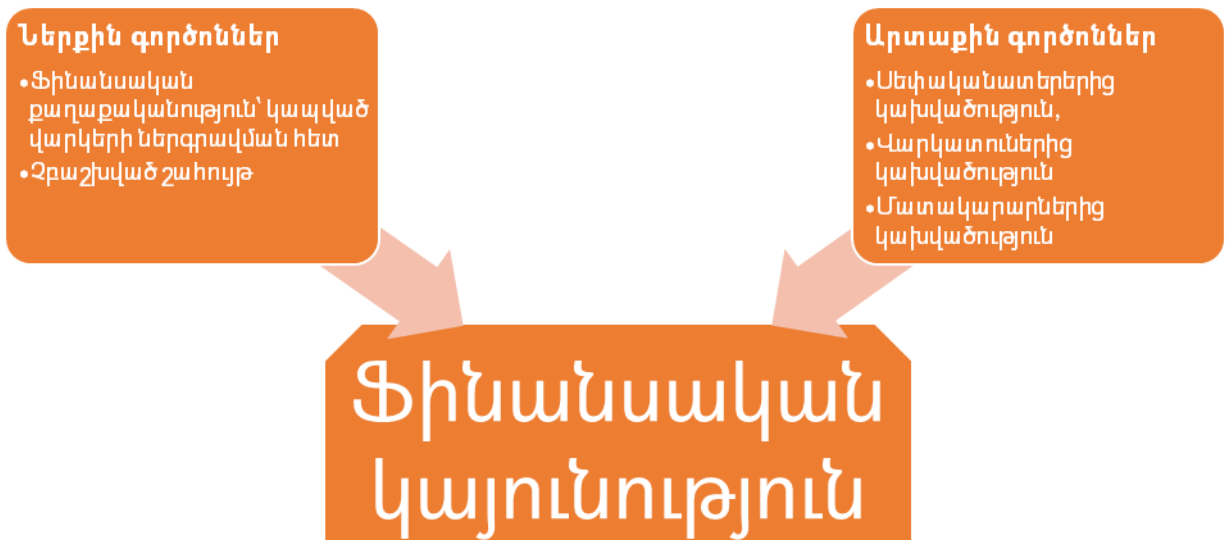
- Սեփականատերեր (սեփական կապիտալի համալրում),
- Վարկատուներ (վարկեր և փոխառություններ),
- Պարտատերեր (առևտրային և այլ կրեդիտորական պարտքեր):

Նրանք տարբերվում են իրենց տրամադրված միջոցների չափերով, կառուցվածքով, հետվճարման համակարգով և այլն: Սեփականատերերի դիմաց պարտավորություն համարվում են շահաբաժինները, վարկատուներին՝ վարկերը և փոխառությունները, պարտատերերին՝ իրենց կողմից մատուցված ծառայության (առաքված ապրանքի) դիմաց վճարվելիք գումարները: Պարտատերերի խմբին են դասվում կազմակերպության «ամենօրյա» գործընկերները՝ մատակարարները, պետական բյուջեն, աշխատակիցները: Վարկատուները և պարտատերերը կազմակերպությանը տրամադրում են իրենց սեփականությունները ժամանակավոր օգտագործման դիմաց, սակայն գործարքի բնույթը տարբերվում է քան ուղղակի միջոցների տրամադրումն է: Վարկատուները տրամադրում

¹⁶ Ковалев В.В., Финансовый Анализ, Москва, Проспект, 2007, стр. 332.

են կարճաժամկետ կամ երկարաժամկետ ֆինանսական ռեսուրսներ, որոշակի ժամկետով և վերադարձի պայմանով՝ այդ ամենի դիմաց ստանալով տոկոսային եկամուտ:

Ուսումնասիրությունների արդյունքում պարզ է դառնում, որ ֆինանսական կայունության գնահատման համակարգը գտնվում է բազմաբնույթ գործոնների ազդեցության տակ, հետևաբար և կարևորվում է այդ գործոնների դասակարգումը: Հաշվի առնելով այդ գործոնների առանձնահատկությունները՝ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները կարելի է դասակարգել որպես ներքինի և արտաքինի: Այսինքն կարող ենք ասել, որ ֆինանսական կայունությունը ապահովվում է ներքին և արտաքին գործոններով: Ներկայացնենք գծապատկեր՝



Գծապատկեր 1.1.3 Ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնների դասակարգումը¹⁷

Գծապատկերում ներկայացնելով ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները՝ եկանք այն եզրակացության, որ ֆինանսական կայունության արտաքին գործոններից բխող հիմնախնդիրը համարվում է սեփականատերերից, վարկատուներից և

¹⁷ Կազմված է հեղինակի կողմից իրականացված ուսումնասիրությունների հիման վրա:

կրեդիտորներից կախվածության աստիճանը: Ներկա փուլում արտաքին գործոնին տալիս ենք առավել մեծ կարևորություն, քանի որ հենց վերը նշված երեք կոնտրագենտների միջոցով են ձևավորվում կազմակերպության տնտեսական միջոցները, որոնց շնորհիվ էլ ձեռք են բերվում գործունեության համար անհրաժեշտ ակտիվները (հիմնական միջոցներ, ոչ նյութական ակտիվներ, պաշարներ և այլն): Կազմակերպության ռեսուրսների ներդրողներից կախվածության ճիշտ կառավարման տեսանկյունից ցանկանում ենք նշել, որ չվճարելով կամ հետաձգելով շահաբաժինների վճարումը՝ չեն առաջացնում լրացուցիչ պարտավորություններ կազմակերպության համար, ինչը լիովին հակառակն է վարկատուների կամ կրեդիտորների հետ հարաբերություններում: Այդ իսկ պատճառով խրախուսվում է հնարավորության դեպքում համալրել կապիտալը սեփական կապիտալում ներդրումների տեսքով:

Ներքին գործոններից կարևորվում է կազմակերպության ներքին ֆինանսական քաղաքականությունը՝ կապված ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավվման հետ: Այն է՝ գործունեության ընդլայնման որ փուլում և ինչ ծավալով են ներգրավվում նոր վարկեր կամ փոխառություններ, ինչպիսիք են վճարման և համագործակցության պայմանները բանկերի և այլ կազմակերպությունների հետ: Հաջորդ կարևոր ներքին գործոնը կուտակված շահույթի ծավալն է, որը ձևավորվում է եկամուտներից ու ծախսերից և փաստացի համարվում կազմակերպության վերջնական արդյունքը: Այս ամենից ելնելով՝ կուտակված շահույթը, որպես ֆինանսական կայունության ապահովման գործոն, առանցքային է:

Այսպիսով, ֆինանսական կայունությունը դիտարկելով որպես ֆինանսական կառավարման կարևորագույն նպատակ՝ փորձեցինք ներկայացնել այն որպես օղակ, ինչի վրա հենվում է ամբողջ ֆինանսական կառավարման համակարգը: Ֆինանսական կառավարման արդյունավետության գազաթնակետին հասնելու համար անհրաժեշտ է համապատասխանորեն ներդրված ֆինանսական վերլուծության մեթոդաբանություն: Եվ այս ամենի հիմքը ֆինանսական կայունության գնահատումն է, վերջինիս վրա ազդող ներքին և արտաքին գործոնների բացահայտմամբ:

1.2. Ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշների համակարգը և գնահատման մեթոդաբանությունը

Ուսումնասիրելով հայրենական և համաշխարհային գրականությունը՝ ֆինանսական կայունության գնահատման և բազմակողմանիորեն ուսումնասիրման համար կառանձնացնենք ֆինանսական կայունության գործնական հատվածը, այն է ֆինանսական կայունության ցուցանիշների բացահայտումը, դրանց հաշվարկի առանձնահատկությունները և վերլուծությունը: Տարբերում ենք ֆինանսական կայունության ցուցանիշների համակարգի երկու մոտեցում՝ բացարձակ և հարաբերական:

Բացարձակ գնահատման մեթոդը տարբերակում է չորս տեսակ¹⁸

- Ֆինանսական դրության բացարձակ կայունություն,
- Ֆինանսական դրության նորմալ կայունություն,
- Անկայուն ֆինանսական դրություն,
- Կրիտիկական (ճգնաժամային) ֆինանսական դրություն:

Ֆինանսական դրության բացարձակ կայունության դեպքում պաշարների գումարը ավելի փոքր է սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների և ապրանքանյութական արժեքների դիմաց բանկային վարկի գումարից: Դա կարելի է արտահայտել հետևյալ անհավասարության տեսքով.

$$\mathcal{A} < \mathcal{ULU} + \mathcal{V}, \quad (1.2.1)$$

որտեղ՝

$\mathcal{A}$ -ն՝ պաշարներն են,

$\mathcal{ULU}$ -ն՝ սեփական ընթացիկ ակտիվներն են,

$\mathcal{V}$ -ն՝ բանկային վարկերն են, որոնք օգտագործվում են ապրանքանյութական արժեքների ձեռքբերման համար:

Ֆինանսական դրության նորմալ կայունության դեպքում երաշխավորվում է կազմակերպության վճարունակությունը, այսինքն՝ կազմակերպության ունակությունը

¹⁸ Բայադյան Ա., Ֆինանսական կայունության, գործարար ակտիվության և իրացվելիության գնահատման ցուցանիշներն ու դրանց հաշվարկման մեթոդիկան, Երևան, Ասողիկ, 2001, էջ 12:

սահմանված ժամկետում կատարելու իր վճարային պարտավորությունները՝ կապված առևտրային, վարկային և այլ բնույթի գործառնությունների հետ: Դա արտահայտվում է հետևյալ հավասարման տեսքով.

$$\eta = ULU + \chi, \quad (1.2.2)$$

Անկայուն ֆինանսական դրությունը (նախակրիտիկական) բնորոշվում է կազմակերպության վճարունակության խախտումով: Այս դեպքում փաստորեն խախտվում է վճարային հաշվեկշիռը, սակայն պահպանվում է վճարման միջոցների և վճարման պարտավորությունների հավասարակշռության վերականգնման հնարավորությունը կազմակերպության ժամանակավորապես ազատ միջոցների, բանկային վարկի ներգրավման, սեփական միջոցների աղբյուրների լրացման և սեփական ընթացիկ ակտիվների ավելացման հաշվին: Դա կարող ենք ներկայացնել հետևյալ տեսքով.

$$\eta = ULU + \chi + \mathcal{H}U, \quad (1.2.3)$$

որտեղ՝

$\mathcal{H}U$ -ն՝ ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրներն են:

Ըստ նախորդ տարբերակի՝ ֆինանսական անկայունությունը համարվում է թույլատրելի, եթե պահպանվում են հետևյալ պայմանները՝

- Արտադրական պաշարների և պատրաստի արտադրանքի գումարը հավասար է կամ գերազանցում է պաշարների ձևավորմանը մասնակցող կարճաժամկետ վարկերի և փոխառու միջոցների գումարին,
- Անավարտ արտադրության և գալիք ժամանակաշրջանի ծախսերը փոքր կամ հավասար են սեփական ընթացիկ ակտիվների գումարին:

Կրիտիկական անկայունության դեպքում կազմակերպությունը գտնվում է սնանկացման եզրին: Դա արտահայտվում է հետևյալ անհավասարության տեսքով¹⁹.

$$\eta > ULU + \chi, \quad (1.2.4)$$

¹⁹ Մաթևոսյան Ա., Կազմակերպությունների իրացվելիության, վճարունակության և ֆինանսական կայունության գնահատումը, Երևան, Ա.հ., 2015, էջ 104:

Այսինքն, կազմակերպությունը տվյալ իրավիճակում ունի պարապուրդ վիճակում գտնվող պաշարների ավելցուկ և չունի բավարար չափով դրամական միջոցներ, կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ, դեբիտորական պարտքեր և այլ ընթացիկ ակտիվներ, որպեսզի կարողանա նորմալ մարել կրեդիտորական պարտքերը և այլ կարճաժամկետ պարտավորություններ: Տվյալ դեպքում կազմակերպությունը ստիպված է լինում հետաձգել աշխատավարձի, բանկային վարկի, մատակարարներին, բյուջեին կատարվելիք վճարումների ժամկետները:

Ֆինանսական դրության կայունության վերոնշյալ չորս տեսակները արտահայտում են այն վիճակը, որն առկա է կազմակերպությունում տվյալ ժամանակամիջոցում: Բոլոր դեպքերում կազմակերպությունը պետք է ապահովի վճարունակության և իրացվելիության բավարար մակարդակ, քանի որ կարճաժամկետ հեռանկարում անվճարունակության դրսևորումները կարող են դառնալ ֆինանսական կայունության կորստի պատճառ:

Ֆինանսական կայունության հարաբերական գնահատման մեթոդը առանձնացնում է ֆինանսական կայունությունը բնութագրող երկու խումբ ցուցանիշներ²⁰.

- Կապիտալիզացիայի գործակիցներ,
- Ծածկման գործակիցներ:

Կապիտալիզացիայի գործակիցների խմբում առաջին հերթին առանձնացվում են սեփական և փոխառու կապիտալի հարաբերակցությունը և նրանցից յուրաքանչյուրի մասնաբաժինը հաշվեկշռի կառուցվածքում: Այստեղից կարող ենք հետևություն անել, որ կապիտալիզացիայի գործակիցների ուղղվածությունը հիմնականում դրված է տնտեսական միջոցների ստեղծման աղբյուրների ուսումնասիրության վրա:

Ինչպես հայտնի է, ցանկացած միջոց ունի իր արժեքը, իսկ սեփական և փոխառու կապիտալների հիմնական տարբերությունը, այս տեսանկյունից, այն է, որ շահաբաժինների վճարումը, որպես սեփական կապիտալի օգտագործման գին, պարտադիր չէ (խոսքը չի վերաբերում արտոնյալ բաժնետոմսերին), այն դեպքում, երբ

²⁰ Ковалев В.В., Волкова О.Н., Анализ хозяйственной деятельности предприятия, Москва, Проспект, 2007, стр. 261.

տոկոսների վճարումը, համարվելով փոխառու կապիտալի ներգրավման դիմաց առևտրային կազմակերպության կողմից վճարվող գին, պարտադիր է: Այլ խոսքով՝ ի տարբերություն շահաբաժինների չվճարման, տոկոսների չվճարումը կարող է ֆինանսական ծանր հետևանքներ ունենալ, ընդհուպ մինչև սնանկացում: Այսինքն՝ փոխառու միջոցների ներգրավումը կապված է մշտական ֆինանսական ծախսերի կատարման անհրաժեշտության հետ, որոնք, ամեն դեպքում, պետք է ծածկվեն ընթացիկ եկամուտներով:

Մշտական ֆինանսական ծախսերին են վերաբերում փոխառու միջոցների դիմաց տոկոսների վճարման, ինչպես նաև ֆինանսական վարձակալության ծախսերը: Եթե այս ծախսերի առաջին մասն ակնհայտ է, ապա երկրորդը պահանջում է որոշակի մեկնաբանություն: Հարցն այն է, որ տնտեսապես զարգացած շատ երկրներում ֆինանսական վարձակալությունը՝ որպես ֆինանսավորում, համարվում է երկարաժամկետ բանկային վարկի հաշվին հիմնական միջոցների ձեռքբերման այլընտրանքային տարբերակ: Պատահական չէ, որ վարձակալության նպատակահարմարության վերլուծությունը հիմնված է վարձակալական վճարները երկարաժամկետ վարկերի տոկոսագումարի վճարման գծով հնարավոր ծախսերի հետ համեմատության վրա: Այդ ծախսերն էլ պետք է համեմատվեն շահույթի հետ՝ մինչև տոկոսների և հարկերի հանելը: Համապատասխան ցուցանիշը կրում է տոկոսավճարների ապահովվածության գործակից անվանումը և հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$G_{\text{տա}} = \frac{\text{շահույթ մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը}}{\text{տոկոսավճարներ}}, \quad (1.2.5)$$

Գործակցի արժեքը պետք է 1-ից բարձր լինի, հակառակ դեպքում առևտրային կազմակերպությունը չի կարող ամբողջությամբ մարել արտաքին ներդրողների հանդեպ ունեցած ընթացիկ պարտավորությունները: Եթե հայտարարում տոկոսավճարների գծով ծախսերին ավելացնենք նաև ֆինանսական վարձակալության ծախսերը, ապա

համապատասխան ցուցանիշը կկրի մշտական ֆինանսական ծախսերի ծածկման գործակից անվանումը.

$$Q_{\text{ֆնծծ}} = \frac{\text{շահույթ միևնույն տոկոսների և հարկերի վճարումը}}{\text{տոկոսավճար + ֆինանսական վարձակալության ծախսեր}} \quad (1.2.6)$$

Նշված երկու գործակիցների արժեքների նվազումը վկայում է ֆինանսական ռիսկի մեծացման մասին: Այս ցուցանիշները սերտորեն կապված են ֆինանսական լծակի հետ: Որպես կանոն՝ ցուցանիշների ցածր մակարդակին համապատասխանում է փոխառու կապիտալի մեծ տեսակարար կշիռը: Հարկ է նաև ընդգծել, որ նշված ցուցանիշների համար նորմատիվային արժեքներ գոյություն չունեն: Դրանք կախված են բազմաթիվ գործոններից. կազմակերպության ճյուղային պատկանելությունից, վարկավորման սկզբունքներից, միջոցների ներգրավման աղբյուրների կառուցվածքից, շրջանառու միջոցների շրջանառելիությունից և այլն: Այդ պատճառով նշված գործակիցների ընդունելի արժեքները, դինամիկայի գնահատականը և փոփոխման միտումները կարող են բացահայտվել միայն կազմակերպությունների խմբավորումների տարածաժամանակային համեմատման արդյունքում:

Որպես ընդհանրացում՝ աղյուսակի տեսքով ներկայացնենք ֆինանսական կայունության գնահատման գործակիցները իրենց համապատասխան մեկնաբանություններով:

Աղյուսակ 1.2.1

Ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշների համակարգը²¹

N	Ցուցանիշի անվանում	Հաշվարկ	Նկարագրություն
1	Սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակից	Սեփական կապիտալ / Ընդհանուր կապիտալ	Ցույց է տալիս կազմակերպության սեփական կապիտալի մասնաբաժինն ընդհանուր ակտիվների հանրագումարում

²¹ Ковалев В.В., Волкова О.Н., Анализ хозяйственной деятельности предприятия, Москва, Проспект, 2007, стр. 261-264.

N	Ցուցանիշի անվանում	Հաշվարկ	Նկարագրություն
2	Փոխառու կապիտալի կենտրոնացման գործակից	Փոխառու կապիտալ / Ընդհանուր կապիտալ	Ցույց է տալիս կազմակերպության փոխառու կապիտալի մասնաբաժինն ընդհանուր ակտիվների հանրագումարում
3	Ֆինանսական կախվածության գործակից	Ընդհանուր կապիտալ / Սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս կազմակերպության միավոր սեփական կապիտալին բաժին ընկնող ընդհանուր կապիտալի մեծությունը
4	Սեփական կապիտալի մանրայնության գործակից	Սեփական ընթացիկ ակտիվներ / Սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս, թե կազմակերպության սեփական կապիտալի որ մասով են ֆինանսավորվում շրջանառու միջոցները
5	Երկարաժամկետ ներդրումների կառուցվածքի գործակից	Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ / Ոչ ընթացիկ ակտիվներ	Ցույց է տալիս, թե ոչ ընթացիկ ակտիվների որ մասն է ֆինանսավորվում ոչ ընթացիկ պարտավորությունների հաշվին
6	Ֆինանսական լներիջ	Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ / Սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր սեփական կապիտալին բաժին ընկնող ոչ ընթացիկ պարտավորությունների արժեքը

Վերը նշված մեթոդաբանությունը հիմնավորելու և ավելի պատկերավոր ներկայացնելու նպատակով ֆինանսական կայունության վերլուծության բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշների օգնությամբ կվերլուծենք ՀՀ-ում գործող մի քանի առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալներ:

Որպեսզի ավելի լավ պատկերացնենք ՀՀ տնտեսության վիճակը, նախընտրելի է որպես ուսումնասիրման օբյեկտ ընտրել ՀՀ -ի տարբեր ոլորտներում գործող ընկերություններ: Որպես վերլուծության օբյեկտ ընտրել ենք թվով յոթ կազմակերպության («Արարատ» սննդի կոմբինատ ՍՊԸ, «Արմենիա հյուրանոցային համալիր» ՓԲԸ, «Արմոյլ» ՓԲԸ, «Ավիա-Սերվիս» ՀԶ ՓԲԸ, «Ինտեր-Լոտո» ՍՊԸ, «Մուլտի Գրուպ» Կոնցեռն ՍՊԸ, «Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ» ՓԲԸ) 2016 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները:

Ֆինանսական կայունության բացարձակ վերլուծության համատեքստում առաջարկում ենք բանաձևերի մեջ կատարել որոշակի փոփոխություն, որոնք կիրառվում են բացարձակ, նորմալ, անկայուն և կրիտիկական կայունությունը վերլուծելու նպատակով: Փոփոխությունը կայանում է նրանում, որ մեր բանաձևերում ֆինանսական կայունությունը կհաշվարկենք ոչ թե պաշարների և պաշարների համար ներգրավված վարկերի և փոխառությունների հիման վրա, այլ կօգտագործենք ընդհանուր ընթացիկ ակտիվները (բացառությամբ դրամական միջոցների և դեբիտորական պարտքերի) և ընթացիկ վարկերը և փոխառությունները: Ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրները (ՖՎԿԱ) կթողնենք նույնը (պահուստային կապիտալ, շահույթ, կրեդիտորական պարտքեր): Փոփոխության նպատակն այն է, որ այն ավելի է ընդհանրացնում ֆինանսական կայունության հասկացությունը և կիրառելի է դառնում տարատեսակ գործունեությամբ զբաղվող կազմակերպությունների համար: Նկարագրվող փոփոխությունը առավել պատկերավոր ներկայացնենք բանաձևերով՝

$$1. (L_{\text{ընթացիկ ակտիվներ}} - \text{դրամական միջոցներ}) < ULG + \Delta, \quad (1.2.7)$$

$$2. (L_{\text{ընթացիկ ակտիվներ}} - \text{դրամական միջոցներ}) = ULG + \Delta, \quad (1.2.8)$$

$$3. (L_{\text{ընթացիկ ակտիվներ}} - \text{դրամական միջոցներ}) = ULG + \Delta + \mathcal{F}\mathcal{V}\mathcal{K}\mathcal{A}, \quad (1.2.9)$$

$$4. (L_{\text{ընթացիկ ակտիվներ}} - \text{դրամական միջոցներ}) > ULG + \Delta: \quad (1.2.10)$$

Օգտագործելով վերը նշված մեթոդաբանությունը՝ մեր կողմից ընտրված կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների կիրառմամբ ստանում ենք ներքոնշյալ աղյուսակը, որտեղ X-ը նշանակում է տվյալ ցուցանիշը տվյալ կազմակերպությունը չունի, իսկ V-ն ցույց է տալիս տվյալ ցուցանիշի առկայությունը տվյալ կազմակերպության հաշվարկներում:

**Ֆինանսական կայունության դասակարգումը ՀՀ առևտրային
կազմակերպությունների օրինակով^{22,23}**

Գույանիշ	«Արարատ» սննդի կոմբինատ ՍՊԸ	«Արմենիա հյուրանոց ային համալիր» ՓԲԸ	«Արմոյլ» ՓԲԸ	«Ավիա- Սերվիս» ՀԶ ՓԲԸ	«Ինտեր -Լոտո» ՍՊԸ	«Մուլտի Գրուպ» Կոնցեռն ՍՊԸ	«Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ» ՓԲԸ
Բացարձակ կայունություն	X	✓	X	✓	✓	✓	X
Նորմալ կայունություն	X	X	X	X	X	X	X
Անկայուն ֆին. դրություն	X	X	X	X	X	X	X
Կրիտիկական ֆին. դրություն	✓	X	✓	X	X	X	✓

Վերլուծության արդյունքները ցույց տվեցին, որ վերլուծված յոթ կազմակերպություններից չորսը ունեն բացարձակ ֆինանսական կայունություն, երեքը գտնվում են կրիտիկական ֆինանսական կայունության գոտում: Սակայն նշենք, որ կրիտիկական գոտում գտնվող կազմակերպություններից երկուսը՝ Արմոյլ ՓԲԸ-ն և Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ ՓԲԸ-ն, լավացնելով իրենց ֆինանսական դրությունը, կարող են հայտնվել անկայուն ֆինանսական դրության գոտում՝ համապատասխանաբար նվազեցնելով իրենց ընթացիկ ակտիվները կամ ավելացնելով ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրները (ցանկալի է շահույթը) 65, 724 և 52,066 հազար դրամով²⁴:

Հարաբերական վերլուծության նպատակով ընտրել ենք ֆինանսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների համակարգից թվով վեց ցուցանիշ, որոնց

²² Կազմված է հեղինակ կողմից:

²³ Նշված ընկերությունների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալներ, www.azdarar.am:

²⁴ Արմոյլ ՓԲԸ-ի և Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, www.azdarar.am:

հաշվարկը և վերլուծությունը կկատարենք վերը նշված կազմակերպությունների օրինակով: Ստորև բերված աղյուսակի թվերը հաշվարկվել են՝ հիմնվելով ընտրված կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների վրա:

Աղյուսակ 1.2.3

**Ֆինանսական կայունության հարաբերական ցուցանիշները ՀՀ առևտրային
կազմակերպությունների օրինակով^{25,26}**

Ցուցանիշ	«Արարատ» սննդի կոմբինատ ՍՊԸ	«Արմենիա հյուրանոց ային համալիր» ՓԲԸ	«Արմոյլ» ՓԲԸ	«Ավիա- Սերվիս» ՀԶ ՓԲԸ	«Ինտեր- Լոտո» ՍՊԸ	«Մուտի Գրուպ» Կոնցեռն ՍՊԸ	«Պանարմե նիան Մեդիա Գրուպ» ՓԲԸ
Սեփական կապիտալի կենտրոնացմ ան գործակից	10.1%	77.9%	5.1%	16.2%	56.6%	56.9%	38.7%
Սեփական կապիտալի շարժունակու թյան գործակից	1.74	0.12	4.14	3.62	0.85	0.35	կիրառելի չէ
Երկարաժամկ ետ ներդրումների կառուցվածքի գործակից	1.16	0.22	3.95	2.44	0.66	0.53	0.20
Երկարաժամկ ետ ներգրավվող պարտավորու թյունների գործակից	0.84	0.20	0.81	0.82	0.23	0.42	0.28

²⁵ Կազմված է հեղինակ կողմից:

²⁶ Նշված ընկերությունների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալներ, www.azdarar.am:

Ցուցանիշ	«Արարատ» սննդի կոմբինատ ՍՊԸ	«Արմենիա հյուրանոց ային համալիր» ՓԲԸ	«Արմոյլ» ՓԲԸ	«Ավիա- Սերվիս» ՀԶ ՓԲԸ	«Ինտեր- Լոտո» ՍՊԸ	«Մուլտի Գրուպ» Կոնցեռն ՍՊԸ	«Պանարմե նիան Մեդիա Գրուպ» ՓԲԸ
Ֆինանսական լներիջ	5.44	0.25	4.21	4.44	0.30	0.72	0.39
Տոկոսավճարների ապահովվածության գործակից	1.39	3.89	7.98	կիրառելի չէ	կիրառելի չէ	կիրառելի չէ	2.96

Ընդհանրացնելով վերլուծության արդյունքները՝ կարող ենք ասել, որ արդյունքները վկայում են ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական ֆինանսական կայունության մասին: Այժմ հերթով անցնենք կոնկրետ ցուցանիշներին: Սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակցի հաշվարկից միանգամից ակնհայտ է դառնում, որ որքան բարձր է ցուցանիշը, այնքան վկայում է ֆինանսապես անկախ կազմակերպության մասին: Այսինքն կազմակերպությունն իր տնտեսական միջոցները հիմնականում ձևավորում է սեփական միջոցների հաշվին, այլ ոչ թե ներգրավվում արտաքին ներդրումներ:²⁷ Այդպիսի ցուցանիշներ ունեն «Արմենիա հյուրանոցային համալիր» ՓԲԸ-ն, «Ինտեր-Լոտո» ՍՊԸ-ն և «Մուլտի Գրուպ» Կոնցեռն ՍՊԸ-ն համապատասխանաբար 77.9, 56.6 և 56.9 տոկոսային մասնաբաժին ընդհանուր կապիտալի բաժնում: Կարող ենք նշել, որ համեմատաբար դրական արդյունք ունի նաև «Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ» ՓԲԸ-ն 38.7 տոկոսով: Մնացած կազմակերպությունները, ունենալով 5-15 տոկոս սեփական կապիտալի կենտրոնացում, անհրաժեշտ է միջոցառումներ ձեռնարկեն սեփական կապիտալի ավելացման և պարտավորությունների նվազեցման ուղղությամբ: Հաջորդ ցուցանիշը ցույց տալով, թե սեփական կապիտալի մեջ որքան են կազմում շրջանառու, որքան ոչ ընթացիկ ակտիվները, ունի ընդհանուր միջինացված նորմատիվային մակարդակ (>0.5): Տեսնում

²⁷ Տես Աղյուսակ 1.2.3:

ենք, որ վերլուծվող յոթ կազմակերպություններից չորսը բավարարում են նորմատիվային մակարդակը, սակայն ըստ մեր դիտարկման՝ Արարատ, Արմոյլ և Ավիա-Սերվիս ընկերությունների մոտ գրանցվելով 1-ից ավելի բարձր ցուցանիշ, խոսում է այն մասին, որ կազմակերպության սեփական միջոցները չեն բավարարում ընթացիկ ակտիվների ֆինանսավորման համար, ինչպես նաև կարող ենք նշել, որ կազմակերպության ոչ ընթացիկ ակտիվներն ամբողջությամբ ձեռք են բերվում փոխառու միջոցների հաշվին: Երկարաժամկետ ներդրումների կառուցվածքի գործակիցը կարող են համարել նախորդ ցուցանիշի տրամաբանական շարունակությունը, ըստ որի երևում է, թե կազմակերպության ոչ ընթացիկ ակտիվների որ մասն է ձեռք բերվում երկարաժամկետ վարկերի և փոխառությունների միջոցով, և հետևաբար տվյալ ցուցանիշի գծով կրկին բացասական արդյունքներ ունեն վերևում նշված երեք կազմակերպությունները: Հաջորդ ցուցանիշի կարևորությունը կայանում է նրանում, որ այն երկարաժամկետ պասիվների կազմում հստակորեն ցույց է տալիս փոխառու միջոցների չափը, և ցուցանիշի ավելացում ուղղակիորեն ենթադրում է արտաքին ներդրողներից կախվածության մեծացում: Ֆինանսական լներիջի գործակիցը ավելի ցայտուն է արտահայտում ֆինանսական ռիսկի մակարդակը: Բարձր ռիսկային գոտում են գտնվում Արարատ, Արմոյլ և Ավիա Սերվիս ընկերությունները, որոնց դեպքում ոչ ընթացիկ պարտավորությունները գերազանցում են սեփական կապիտալին համապատասխանաբար 5.44, 4.21 և 4.44 անգամ:²⁸ Արմենիա հյուրանոց, Ինտեր Լոտո, Մուլտի Գրուպ և Պանարմենիան ընկերությունների դեպքում, երկարաժամկետ փոխառու միջոցները շատ ավելի ցածր են քան սեփական կապիտալը, հետևաբար համարվում են ավելի ինքնուրույն և բարդ ֆինանսական դրության պարագայում կարող են առանց լրացուցիչ մեծ ծախսերի մարել պարտավորությունները: Եվ վերջում խոսենք ֆինանսական ծախսերի ծածկման գործակցի մասին, որը ներկա պայմաններում շատ դեպքերում համարվում է հիմնախնդիր: Դրա պատճառն այն է, որ որքան մեծ է բիզնեսը, այնքան մեծ են տոկոսային վարկերը և հետևաբար այնքան էլ բարձր են տոկոսավճարները: Ցուցանիշը համարվում է դրական, եթե բարձր է 1-ից,

²⁸ Տես Աղյուսակ 1.2.3:

այլապես շատ մեծ է սնանկության վտանգը: Մեր վերլուծվող կազմակերպություններից չորսում ցուցանիշը գտնվում է նորմատիվի մեջ, իսկ մյուս երեքում հաշվարկը կիրառելի չէ, կամ զուտ վնասի առկայության, կամ ֆինանսական ծախսերի բացակայության պատճառով:

Ուսումնասիրելով ՀՀ-ում՝ տարբեր ոլորտներում գործող թվով յոթ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները ֆինանսական կայունության համատեքստում՝ եկանք այն եզրակացության, որ որպես մեկ միասնական ցուցանիշ, ըստ մեզ, ամենակարևորն ու առանցքայինը սեփական կապիտալի մակարդակի պահպանումն է: Վերլուծվող յոթ կազմակերպություններից չորսը ունեն բավականաչափ սեփական կապիտալի մակարդակ, որպեսզի ապահովեն իրենց պարտավորությունների ժամանակին կատարումը, առանց լրացուցիչ ծախսեր կրելու: Հետագայում լուրջ խնդիրներից խուսափելու համար, կարևոր ցուցանիշ է տոկոսավճարների ծածկման գործակիցը, քանի որ եթե նախապես ներգրավելով փոխառու միջոցներ՝ տոկոսային ծախսերը կարող են լինել քիչ, ապա հետագայում դրանք կարող են անվճարունակության հետևանք դառնալ:

Որպես ընդհանրացում ցանկանում ենք նշել սեփական կապիտալի չափը պահպանելու և ավելացնելու կարևորության մասին: Բոլորս էլ գիտենք որ սեփական կապիտալի մեծացման հիմնական բաղադրիչներն են բաժնետերերից կատարվող ներդրումները, կուտակված շահույթը: Այս երկու բաղադրիչներից բնական է, որ կուտակված շահույթն է ուղղակիորեն կապված կազմակերպության ֆինանսատնտեսական գործունեության հետ: Այդ իսկ պատճառով փոքր համամասնությամբ սեփական կապիտալ ունեցող կազմակերպությունների պարագայում խորհուրդ է տրվում, ոչ թե իրենց գործունեության անընդհատ ընդլայնման համար դիմեն արտաքին ներդրողների օգնությանը, որը ինչպես վերևում նշվեց՝ իր հետ բերում է չկրած տոկոսային ծախսեր, այլ սկզբնական շրջանում բավարարվելով սեփական կապիտալով և փոքր ներդրումներով՝ ձևավորել և կուտակել շահույթի բավարար մակարդակ՝ հետագայում ֆինանսական ռիսկերը նվազագույնի հասնցնելու նպատակով:

Ֆինանսական կայունության վերլուծության շրջանակներում կարևոր ենք համարում կրկին առանձնացնել մեր կողմից առաջարկվող փոփոխությունը ֆինանսական կայունության բացարձակ գնահատման համակարգում: Որպես հիմք վերցնելով ընդհանուր ընթացիկ ակտիվները պաշարների փոխարեն՝ մեզ հնարավորություն տրվեց առավել ազատ կիրառել ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների տվյալները և եզրահանգումներ անելուց չսահմանափակվել միայն կոնկրետ կազմակերպությունների վրա:

Ֆինանսական կայունության հարաբերական վերլուծության ցուցանիշներից ընտրելով թվով վեց ցուցանիշ՝ հնարավորություն ունեցանք և առավելագույնս ներկայացնել կազմակերպությունների ֆինանսական կայունությունը՝ դիտարկելով նշված կազմակերպությունների հնարավորինս բոլոր տնտեսական ցուցանիշները և վերլուծության մեջ լինել առավել պարզ: Հետագայում, ներկայացնելով ֆինանսական կայունության բազմաչափ վերլուծության մոդել, ցանկանում ենք մեր վերլուծությունը էլ ավելի պարզեցնել՝ իհարկե բարձրացնելով նրա արդյունավետությունը:

1.3. Ֆինանսական կայունության գնահատման ընթացակարգերի միջազգային փորձը

Կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման հայեցակարգում, ոչ միայն Հայաստանում, այլ նաև աշխարհի շատ և շատ զարգացող ու զարգացած երկրներում, մեծ կարևորություն է ներկայացնում ֆինանսական վերլուծությունը:

Ուսումնասիրելով միջազգային հեղինակների աշխատությունները, դիտարկելով տարբեր երկրների ուրույն մոտեցումը ֆինանսական կառավարման դրույթներին՝ պարզ դարձավ որ կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վերլուծության գործընթացում հատկապես պետք է ուշադրություն դարձնել ճգնաժամերին, որոնք համարվում են կազմակերպությունների ֆինանսական համակարգի վրա ազդող արտաքին գործոն²⁹:

Որքան որ բարդ է տալ ֆինանսական կայունության սահմանումը, էլ ավելի բարդ է չափել դա: Հաշվի առնելով ֆինանսական համակարգի կայունության լայն հասկացությունը՝ շատ վերլուծաբաններ կենտրոնանում են ֆինանսական համակարգում առկա կոնկրետ ռիսկերի և խոցելի կետերի վրա, քանի որ դրանք ավելի հեշտ է հասկանալ և հաշվառել³⁰: Այնուամենայնիվ նեղ հասկացությունների դեպքում էլ են առաջանում որոշակի բարդություններ, օրինակ՝ դժվար է գտնել ճիշտ սահմանում ճգնաժամի համար: Տարբեր երկրներ ժամանակի ընթացքում բախվել են տարբեր տեսակի ճգնաժամերի (բանկային ճգնաժամ, արժույթային ճգնաժամ, պարտքային ճգնաժամ, կապիտալի ճգնաժամ): Գոյություն ունեն տարատեսակ մեթոդներ՝ սահմանելու յուրաքանչյուր տիպի ճգնաժամ, սկսած բացառապես պարզ ցուցանիշներից (բանկի սնանկությունը, պարտքի վճարման տատանումները անկախ պարտատիրոջը) մինչև այլ տարբեր քանական և փոփոխականներ, ինչպիսիք են՝ ՀՆԱ-ի նվազումը, արժույթային տատանումները և այլն:

²⁹ Gadanez B., Jayaram K., Measures of financial stability, Basel, Bank for International Settlements, 2009, page 365-366.

³⁰ Gadanez B., Jayaram K., Measuring financial innovation and its impact, Basel, Bank for International Settlements, 2009, page 372.

Ճգնաժամը գնահատելու համար մեծ ուշադրություն պետք է դարձնել նաև ժամանակաշրջանին, քանի որ միևնույն ցուցանիշը տարբեր ժամանակամիջոցներում կարող է տարբեր լինել: Օրինակ՝ Ֆրանկելը և Ռոզը (1996) արժույթային ճգնաժամը սահմանում էին որպես առնվազն 25% անվանական արժեզրկում, ինչը գերազանցում էր նախորդ տարվա սահմանային արժեքը առնվազն 10 տոկոսային կետով:³¹

Տարբեր երկրներում ֆինանսական քաղաքականություն մշակողները և հետազոտողները, ֆինանսական կայունությունը գնահատելու նպատակով, կենտրոնանում են մի շարք քանակական չափիչների վրա: Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից առաջարկվող ֆինանսական գործակիցները հանդիսանում են վերը նշված չափիչների օրինակներ: Գործակիցների համախումբը ներառում է գործակիցներ, որոնք վերաբերում են տարբեր հատվածների.

- Իրական տնտեսություն,
- Կորպորատիվ հատված,
- Տնային տնտեսություններ,
- Արտաքին հատված,
- Ֆինանսական հատված,
- Ֆինանսական շուկաներ:

Անդրադառնալով կորպորատիվ հատվածին՝ ստորև ներկայացված աղյուսակի միջոցով ցուցադրենք, թե ինչ գործակիցներ են առաջարկվում այդ հատվածի համար, նպատակները և հնարավոր վտանգները:

³¹ Frankel A., Rose K., Currency crashes in emerging markets: An Empirical Treatment, USA, International Finance Discussion Papers, 1996, page 2.

**Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից առաջարկվող գործակիցների
համախումբը կորպորատիվ հատվածի համար³²**

Գործակից	Նպատակը	Հնարավոր ազդանշանները
Ընդհանուր պարտավորությունների հարաբերությունը սեփական կապիտալին	Ֆինանսական կախվածության ուսումնասիրությունը	Որքան գործակիցը մեծ է, այնքան դա ազդանշան է պարտքերի մարման բարդության վերաբերյալ
Գործառնական շահույթի հարաբերակցությունը տոկոսային և այլ ծախսերին	Չափելու կազմակերպության հնարավորությունը մարելու պարտավորությունները՝ հիմնվելով միայն ներքին ռեսուրսների վրա	Գործակցի ցածր մակարդակը նշան է պարտքերի մարման բարդության վերաբերյալ
	Արժույթային անհամապատասխանությունը	Գործակցի բարձր մակարդակը ցույց է տալիս, որ կազմակերպությունը բարդությունների է հանդիպում արժույթային անբարենպաստ տատանումներից

Գոյություն ունեն մի շարք տարբեր ֆինանսական վերլուծություններ իրականացնող կազմակերպություններ, որոնք վերլուծում են ոչ միայն տարբեր երկրներում գործող կազմակերպությունների գործունեությունը, ֆինանսական դիսկայնությունը, այլ նաև դրանց թիրախում են զարգացած և զարգացող երկրների ենթակառուցվածքները: Այդպիսի կազմակերպություններից թերևս ամենահայտնիներից են վարկունակության գնահատման գործակալությունների «Մեծ եռյակը», որոնց թվին են դասվում Moody's-ը, Standard & Poor's-ը և Fitch-ը: Այժմ անդրադառնանք Moody's-ի վարկանիշային մեթոդաբանությանը:

³² International Monetary Fund.

Moody's-ի առևտրային կազմակերպություններին վարկանշման հիմնաքարը վարկանիշային աղյուսակն է, այլ կերպ՝ տեղեկատվական գործիք, որն օգտագործվում է ընդհանուր առևտրային և ապրանքային առևտրով զբաղվող տնտեսվարող սուբյեկտներին վարկանիշեր շնորհելու համար³³։ Վարկանիշային աղյուսակն ամփոփ ուղեցույց է ծառայում այն գործոնների համար, որոնք, ընդհանուր առմամբ, շատ կարևոր են առևտրային կազմակերպություններին վարկանիշեր շնորհելիս։ Սակայն վարկանիշային աղյուսակը մի ամփոփ պատկեր է, որը չի ներառում յուրաքանչյուր վարկանիշային նկատառում։ Յուրաքանչյուր գործոնի կշիռ ցույց է տալիս վարկանիշային որոշումներ կայացնելիս իր կարևորության աստիճանը, բայց փաստացի կարևորությունը կարող է էականորեն տարբերվել։ Բացի դրանից՝ վարկանիշները հիմնված են ապագա սպասումների վրա, որը կարող է պատմական արդյունքներից տարբերվել։ Որպես հետևանք՝ վարկանիշային աղյուսակում նշված վարկանիշը կարող է չհամընկնել յուրաքանչյուր կազմակերպության փաստացի վարկանիշի հետ։

Վարկանիշային աղյուսակը ներառում է չորս գործոններ, որոնք կարևոր են առևտրային ընկերությունների վարկանիշերը գնահատելիս։ Չորս գործոնները իրենց համապատասխան ենթագործոններով և տեսակարար կշիռներով ընդհանուր գնահատման մեթոդաբանության մեջ ներկայացված են ստորև բերված աղյուսակում.

Աղյուսակ 1.3.2

Առևտրային կազմակերպությունների վարկանիշային աղյուսակ³⁴

Ընդհանուր գործոններ	Գործոնների կշիռներ	Ենթագործոններ	Ենթագործոնների կշիռներ
Մասշտաբ	20%	Եկամուտ	10%
		GTC: Ընդհանուր ակտիվներ կամ CTC: Հիմնական միջոցներ	10%
Բիզնես հարթակ	30%	GTC: Բիզնես հարթակ կամ CTC: Բիզնես հարթակ	30%

³³ Moody's Investors Service, Rating Methodology, Trading Companies, New York, 2016, page 3.

³⁴ Moody's Investors Service, Rating Methodology, Trading Companies, New York, 2016, page 6.

Ընդհանուր գործոններ	Գործոնների կշիռներ	Ենթագործոններ	Ենթագործոնների կշիռներ
Լևերիջ	20%	Պարտավորություններ/Կապիտալիզացիա	10%
		Պարտավորություններ/EBITDA	5%
		Դրամական հոսքեր գործառնական գործունեությունից / Պարտավորություններ	5%
Ֆինանսական քաղաքականություն	30%	Ֆինանսական քաղաքականություն	30%
Ընդամենը	100%	Ընդամենը	100%

որտեղ՝ GTC - Ընդհանուր առևտրային ընկերություններ,

CTC – Ապրանքային առևտրով զբաղվող ընկերություններ,

EBITDA – Շահույթ՝ նախքան տոկոսային, հարկային և մաշվածության գծով կատարվող նվազեցումները:

Յուրաքանչյուր ենթագործոն գնահատելուց կամ հաշվարկելուց հետո արդյունքներն արտացոլվում են Moody's-ի վարկանիշային կատեգորիաների տեսքով (Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, կամ Ca): Ընդհանուր վարկանիշային աղյուսակի վարկանիշերը որոշելու համար յուրաքանչյուր ենթագործոնի գնահատականին տրվում է քանակական գնահատական՝ հիմնված հավելվածներում ներկայացված աղյուսակ 6-ի վրա:

Յուրաքանչյուր ենթագործոնի քանակական գնահատական բազմապատկվում է տվյալ ենթագործոնի կշռով, ապա արդյունքները գումարվում են՝ ամփոփ կշռված գործոնային գնահատական ստանալու նպատակով: Որից հետո գործոնի ամփոփ կշռված գնահատականը արտացոլվում է տառաթվային աղյուսակի տեսքով, որը ներկայացված է հավելվածներում:

Այժմ համառոտ կերպով քննարկենք գործոններն ըստ որոնց տրվում է վարկանիշային գնահատական:

Գործոն 1. Մասշտաբ (20%)

Մեծ եկամուտներն ու ակտիվները, որպես կանոն, ավելի կայուն բիզնես դիրքի մասին են վկայում, որը հնարավորություն է տալիս կազմակերպությանը ավելի մեծ

ազդեցություն ունենալ բիզնեսի միտումների և գնագոյացման վրա, դիմակայել տնտեսական ցիկլի ոչ կայուն իրավիճակներում և նպաստել կայուն կամ աճող շուկայական դիրք ունենալուն:

Գործոն 2: Բիզնես հարթակ (30% կշիռ)

Բիզնես հարթակի վարկանիշի գնահատականը վարկանիշային աղյուսակում արտահայտում է ընկերության գլոբալ ներկայացվածության աստիճանը, արտադրանքի բազմազանությունը, երկարաժամկետ մրցունակությունը, գործունեության կայունությունը, երկարաժամկետ կայունությունը և ռիսկայնության մակարդակը: Բիզնես հարթակի գնահատումն ըստ Moody's-ի ներառում է.

1. աշխարհագրական, գործառնական եւ արտադրանքի դիվերսիֆիկացիան,
2. մրցակցային առավելությունները,
3. շուկայական մասնաբաժնի և հաճախորդների հետ հարաբերությունների երկարաժամկետ բնույթը,
4. ժամանակի ընթացքում գործունեության կայունությունը,
5. շուկայում մրցակցային դաշտը,
6. պոտենցիալ նոր շուկա մուտք գործող կազմակերպությունների կամ տեխնիկական փոփոխությունների սպառնալիքները,
7. այլ:

Այս գործոնի գնահատումը հիմնված է յուրաքանչյուր բիզնես հարթակի քանակական գնահատման վրա, ներառյալ ընդհանուր շուկայական դիրքը, ապրանքային, գործառնական և աշխարհագրական բազմազանությունը, սպասվելիք աճի հեռանկարները և դրամական հոսքերի կայունությունը:

Գործոն 3: Լևերիջ (20% կշիռ)

Լևերիջի գործակիցները կարևոր ցուցանիշներ են կազմակերպության ֆինանսական ճկունության և երկարաժամկետ կենսունակության տեսանկյունից: Ուժը այս ոլորտում ցուցանիշ է, որը ցույց է տալիս նոր ներդրումներ կատարելու, բիզնես ցիկլի տատանումներին դիմակայելու և անսպասելի մարտահրավերներին անձագանքելու

ունակությունը: Ավելի բարձր լներիջի ցուցանիշներ ունեցող ընկերությունները արտաքին ֆինանսավորման ավելի հեշտ հասանելիություն ունեն և ավելի լավ են պատրաստված՝ դիմակայելու գույքի գների բացասական ազդեցություններին և սպառողների պահանջարկի մեծ տեղաշարժերին:

Լներիջի գործոնի երեք ենթագործոններն են.

1. Պարտավորություններ/Կապիտալիզացիա

2. Զուտ պարտավորություններ/EBITDA (Շահույթ նախքան տոկոսային, հարկային և մաշվածության գծով կատարվող նվազեցումները

3. Գործառնական գործունեությունից դրամական միջոցներ/Պարտավորություններ:

Գործոն 4. Ֆինանսական քաղաքականություն (30% կշիռ)

Ֆինանսական քաղաքականության Moody's-ի գնահատականը ներառում է ընկերության խորհրդի և ֆինանսական ռիսկի կառավարման մակարդակը և կապիտալի կառուցվածքի ապագա ուղղության ընտրությունը:

Moody's-ը գնահատում է կազմակերպության ցանկալի կապիտալի կառուցվածքը, նախկին գործունեության պատմությունը և ստանձնած պարտավորություններին հետևողականությունը: Ուշադրություն է դարձվում տնտեսական ցիկլերի տարբեր փուլերում ղեկավարության գործառնական գործընթացների կատարման և դրամական միջոցների հոսքերի օգտագործման վրա: Ուշագրավ է նաև այն, թե ինչպես է ղեկավարությունը արձագանքում այնպիսի կարևոր իրադարձություններին, ինչպիսիք են վարկային շուկաների և իրացվելիության, իրավական դաշտի, մրցակցային մարտահրավերների և օրենսդրական պարտավորությունների փոփոխությունները: Moody's-ը հաշվի է առնում նաև կազմակերպության և նրա սեփականատերերի նախկինում ստացված եկամուտները և պարտատերերի հետաքրքրությունները: Պարտատերերի հաշվին սեփականատերերի եկամուտների ստացումը դիտարկվում է որպես բացասական ազդեցություն տվյալ գործոնի համար:

Ընդհանրացնելով ցանկանում ենք ընդգծել, որ Moody's-ի, Standard & Poor's-ի և Fitch-ի հեղինակությունը չի սահմանափակվում միայն տարբեր ոլորտների, տեսակների

կազմակերպություններ վերլուծելով, այլ նաև նրանց վերլուծության թիրախ են հանդիսանում պետությունները:

Ուսումնասիրելով եվրոպական հեղինակների հետազոտությունները տարբեր առևտրային կազմակերպությունների հիման վրա, բացահայտվում են չորս հիմնական ֆինանսական գործակիցների համակարգեր³⁵.

- Շահութաբերություն (12 գործակից),
- Ընթացիկ և երկարաժամկետ վճարունակություն (18 գործակից),
- Գործառնական արդյունավետություն (36 գործակից),
- Կապիտալի շուկա (15 գործակից):

Նշված մեթոդաբանությամբ առաջարկվում է կազմակերպությունների ֆինանսական դրության գնահատում իրականացնել թվով 81 ցուցանիշների օգնությամբ, ինչը շատ բարդ և միևնույն ժամանակ աննպատակահարմար գործընթաց է: Հետևաբար առաջարկվում են տարբեր մեթոդներ: Առաջինը Վ. Բիվերի կողմից ներկայացվող մեթոդն է, որը կոչվում է բարդ ինդեքսային մեթոդ: Բարդ ինդեքսային մեթոդը (մի քանի գործակիցների համախմբում), որը թույլ է տալիս գնահատել կազմակերպությունների ֆինանսական դրությունը կամ սնանկության հավանականությունը, սկսել է կիրառվել դեռ 20-րդ դարում և օգտագործվում է մինչ այժմ: Կառլոֆը 2007 թվականին վերլուծությունների նպատակով օգտագործել է տարբերվող վերլուծությունը (դիսկրիմինանտ):

Կրկին ընդգծելով միջազգային վարկանիշային գնահատական տրամադրող գործակալությունների կարևորությունը, կարծում ենք, որ ՀՀ տնտեսությունում պետք է մեծացվի նման գործակալությունների դերը, քանի որ այն ավելի նոր հարթակի կհանի ՀՀ տնտեսական շուկան, նրա մասնակիցներին:

Հաշվի առնելով ՀՀ ներկա տնտեսական պայմանները, շուկայի մասնակիցների կողմից անընդհատ և տարբեր նպատակներով ներգրավվող վարկերի չափը, ցանկանում

³⁵ Valkauskas R., Assessment of the financial position of a company: theoretical aspect, Lithuania, Ekonomika, 2013, page 166-180.

ենք նշել, որ վարկերը, հատկապես վերջին տարիներին, դարձել են ՀՀ կազմակերպությունների ֆինանսական համակարգի կարևորագույն օղակ: Դա իհարկե ունի իր բացատրությունը, ըստ որի ՀՀ զարգացմանը զուգընթաց զարգանում են նաև ՀՀ-ում գործող կազմակերպությունները, որոնց աճը թե՛ երկրի ներսում և թե՛ դրսում անհնար կլինի առանց փոխառու միջոցների ներգրավման: Սակայն շատ հաճախ նույն վարկերի հետևանքով շատ կազմակերպություններ, չկարողանալով մարել դրանք, կորցնում են ֆինանսական կայունությունը, ապա կանգնում սննանկության եզրին: Դրա հիմնական պատճառն այն է, որ ՀՀ բանկերը վարկեր են տրամադրում շատ «հեշտությամբ», նույնիսկ արդեն իսկ մեծ փոխառու կապիտալի առկայության պարագայում: Այդ իսկ պատճառով առաջարկում են ներդնել միջազգային փորձը վարկերի տրամադրման գործընթացում և հետամուտ լինել գործընթացների հետևողական կատարմանը: Գործընթացների էությունը կայանում է նրանում, որ վարկ տրամադրելուց առաջ պետք է որոշակի մեթոդաբանությամբ գնահատվի տվյալ կազմակերպության ընդհանուր վարկանիշը: Գնահատման ժամանակ պետք է հաշվի առնվեն հետևյալ կարևոր գործոնները.

- Ֆինանսական կախվածությունը (փոխառու միջոցների մասնաբաժինը ընդհանուր կապիտալի կազմում),
- Տոկոսային ծախսերի ծածկման գործակիցը,
- Ֆինանսական քաղաքականությունը կախված փոխառու միջոցների ներգրավման հաճախականության և ժամանակին մարման հետ,
- Վարկի նպատակային օգտագործումը,
- Այլ գործոններ՝ կախված կազմակերպության տեսակից, ոլորտից և այլն:

Այնուհետև, տալով գործոններին քանակական գնահատականներ՝ ստանալ մեկ ընդհանուր արժեք, ըստ որի էլ կազմակերպությունը կվարկանշվի:

Կարծում ենք, որ ֆինանսապես կայուն կազմակերպության կողմից վարկերի ներգրավումը ավելի նպատակահարմար է և քիչ ռիսկային, քանի որ ներկա շուկայական ակտիվ մրցակցության պայմաններում, գործելով քիչ ռիսկային և հետևողական, ավելի «խելամիտ» է, ինչին էլ հնարավոր է հասնել միջազգային փորձի ներդրմամբ:

Գլուխ 2. ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վերլուծությունը և զարգացման միտումները

2.1. ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վրա ազդող գործոնները

Ֆինանսական կայունության բազմակողմանի ուսումնասիրության համար չենք կարող սահմանափակվել միայն ֆինանսական կայունության բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշների հաշվարկներով և վերլուծությամբ: Ինչպես նշել էինք նախորդ գլխում՝ ֆինանսական կայունության վերլուծությունը հանդիսանում է կազմակերպությունների ֆինանսական վերլուծության կարևոր գործառույթներից մեկը, ինչն էլ իր հերթին առաջնային է ֆինանսական կառավարման համատեքստում:

Ձեռնարկության ֆինանսական դրությունը փոխկապակցված է ֆինանսական կայունության հետ, այդ իսկ պատճառով ֆինանսական կայունության ապահովումը ենթադրում է ֆինանսական տարբեր ցուցանիշների համապարփակ վերլուծություն և ֆինանսական կայունության հետ ֆինանսական դրության պատճառահետևանքային կապերի խորը ուսումնասիրություն: Այդ իսկ պատճառով սույն բաժնում կներկայացնենք ձեռնարկության ֆինանսական դրության հիմնական գործոնները և ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների օրինակի վրա կփորձենք ընդգծել այդ գործոնների և ֆինանսական կայունության որոշ փոխառնչություններ:

Ֆինանսական վերլուծության այն տարրերը, որոնց հաշվարկները ձևավորում են ֆինանսական վերլուծության ընդհանուր գործիքակազմը և գործում են ֆինանսական կայունությանը զուգահեռ, հետևյալն են՝ իրացվելիություն, վճարունակություն, շահութաբերություն, շրջանառելիություն³⁶: Ներկայացնենք ցուցանիշների համակարգերի հաշվարկման և վերլուծության նպատակները, ինչը կբացատրի մեր տվյալ ցուցանիշների ընտրությունը: Իրացվելիությունը հասցեագրված է կազմակերպության «կարճաժամկետ» վերլուծությանը, ինչը թույլ է տալիս արագ կերպով գնահատել կազմակերպության ընթացիկ ակտիվների հնարավորությունը մարելու ընթացիկ պարտավորությունները:

³⁶ Institute of Professional Financial Managers, Analysis of the Operation and Financial Condition of the Enterprise, London, 2009, page 7.

Վճարունակությունը հնարավորություն է ընձեռում վերլուծության ենթարկել և գնահատել կազմակերպության պարտավորությունների մարումը՝ դրամարկղային մեթոդի հիման վրա: Շահութաբերության հիմնական նպատակը տարբեր տնտեսական միջոցների (ակտիվներ, սեփական կապիտալ) օգտագործման արդյունավետության գնահատումն է շահույթի ձևավորման տեսանկյունից: Ինչ վերաբերում է շրջանառելիությանը, ապա այն նույնպես գնահատում է արդյունավետությունը, այս դեպքում հիմնականում դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի շրջապտույտի վերաբերյալ: Այս ամենից կարելի է եզրակացնել, որ վերը թվարկված տարրերը առանձին - առանձին վերցրած օգտագործվում են կազմակերպության թիրախային վերլուծություն անելու նպատակով: Հետևաբար դրանց վերլուծությունը կազմակերպությանը տանում է դեպի ֆինանսական կայունություն: Ստորև բերված աղյուսակում ներկայացնենք ֆինանսական դրության վրա ազդող գործոնների ցուցանիշների համակարգը:

Աղյուսակ 2.1.1

Ֆինանսական դրության ցուցանիշների համակարգը³⁷

N	Ցուցանիշի անվանում	Հաշվարկ	Նկարագրություն
Իրացվելիություն			
1	Բացարձակ իրացվելիություն	Դրամական միջոցներ + կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ / Ընթացիկ պարտավորություններ	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել ընթացիկ պարտավորությունները՝ կիրառելով առավել իրացվելի ակտիվները
2	Արագ իրացվելիություն	Ընթացիկ ակտիվներ – պաշարներ / Ընթացիկ պարտավորություններ	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել ընթացիկ պարտավորությունները՝ կիրառելով ընթացիկ ակտիվները բացառությամբ պաշարների

³⁷ Institute of Professional Financial Managers, Analysis of the Operation and Financial Condition of the Enterprise, London, 2009, page 7.

N	Ցուցանիշի անվանում	Հաշվարկ	Նկարագրություն
3	Ընթացիկ իրացվելիություն	Ընթացիկ ակտիվներ / Ընթացիկ պարտավորություններ	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել ընթացիկ պարտավորությունները կիրառելով ընթացիկ ակտիվները
Վճարունակություն			
4	Տոկոսավճարների ապահովվածություն	Գործառնական շահույթ / Տոկոսային ծախսեր	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ պարտքերին վերաբերող տոկոսային ծախսերը իր գործառնական շահույթի հաշվին
5	Վճարունակության գործակից	Զուտ շահույթ + Մաշվածություն / Ընդամենը պարտավորություններ	Ցույց է տալիս, թե կազմակերպության դրամական հոսքերը որքանով են բավարար պարտավորությունները ծածկելու համար
Շահութաբերություն			
6	Համախառն շահույթի մարժա	Համախառն շահույթ / Իրացումից հասույթ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր հասույթին բաժին ընկնող համախառն շահույթի մեծությունը
7	Զուտ շահույթի մարժա	Զուտ շահույթ / Իրացումից հասույթ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր հասույթից որքան զուտ շահույթ է գեներացնում կազմակերպությունը
8	Ակտիվների շահութաբերություն	Զուտ շահույթ / Ընդամենը ակտիվներ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր ակտիվին բաժին ընկնող զուտ շահույթի մեծությունը
9	Սեփական կապիտալի շահութաբերություն	Զուտ շահույթ / Ընդամենը սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս ընկերության սեփական կապիտալի արդյունավետությունը
Շրջանառելիություն			
10	Ընթացիկ ակտիվների շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Ընթացիկ ակտիվներ	Ցույց է տալիս ընթացիկ ակտիվների արդյունավետությունը
11	Պաշարների շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Պաշարներ	Ցույց է տալիս պաշարների արդյունավետությունը
12	Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Դեբիտորական պարտքեր	Ցույց է տալիս դեբիտորական պարտքերի մարման և ձևավորման արագությունը

N	Ցուցանիշի անվանում	Հաշվարկ	Նկարագրություն
13	Կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Կրեդիտորական պարտքեր	Ցույց է տալիս կրեդիտորական պարտքերի մարման և ծնաժիրման արագությունը

Քանի որ վերը նշված չորս ֆինանսական վերլուծության գործիքները ունեն համապատասխան ցուցանիշների համակարգ, և որոնց վերլուծության արդյունքում վեր հանված խնդիրները հասցեագրված են կազմակերպության կոնկրետ հատվածներին, ապա նպատակահարմար է ներկայացնել դրանք առաձին - առաձին՝ նշելով յուրաքանչյուրի առանձնահատկությունները: Որպեսզի մեր կատարած աշխատանքի արդյունքը լինի առավել արդյունավետ, վերը նշված յուրաքանչյուր գործիքի համար կընտրենք մեկ կազմակերպություն և վեր հանելով վերջինիս ֆինանսական հաշվետվության տվյալները՝ կկատարենք վերլուծությունը:

Իրացվելիություն ընդհանուր առմամբ տնտեսավարող սուբյեկտի ունակությունն է իր տրամադրության տակ գտնվող ակտիվները դրամական միջոցների փոխարկելու և դրանով սահմանված ժամկետներում ծածկելու կարճաժամկետ պարտավորությունները:

Կազմակերպությունների ֆինանսական վերլուծության շրջանակներում, հաշվեկշռի իրացվելիության գնահատումն է: Ինչպես տեղյակ ենք կազմակերպությունների հաշվեկշռների հոդվածներն ըստ իրացվելիության դասակարգվում են հետևյալ խմբերի³⁸.

Ակտիվ՝

1. Առավել իրացվելի ակտիվներ (Ա1) – դրամական միջոցները և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումները,
2. Արագ իրացվելի ակտիվներ (Ա2) – դեբիտորական պարտքերը և այլ ընթացիկ ակտիվները,

³⁸ Սարգսյան Ա., Առաքելյան Կ., Տնտեսական գործունեության վերլուծություն, Երևան, Տնտեսագետ, 2005, էջ 345-346:

3. Դանդաղ իրացվելի ակտիվներ (Ա3) – պաշարները,
4. Դժվար իրացվելի ակտիվներ (Ա4) – ոչ ընթացիկ ակտիվները:

Պասիվ՝

1. Առավել հրատապ պարավորություններ (Պ1) – առևտրային և այլ կրեդիտորական պարտքերը,
2. Կարճաժամկետ պասիվներ (Պ2) – կարճաժամկետ վարկեր և փոխառությունները և դրանց գծով վճարվելիք տոկոսագումարները,
3. Երկարաժամկետ պասիվներ (Պ3)- երկարաժամկետ վարկեր և փոխառությունները և դրանց գծով վճարվելիք տոկոսագումարները, ֆինանսական վարձակալության գծով երկարաժամկետ պարտավորությունները, այլ ոչ ընթացիկ պարտավորությունները,
4. Կայուն (հաստատուն) պասիվներ (Պ4) – սեփական կապիտալը:

Կազմակերպության իրացվելիության իրական աստիճանը գնահատելու համար անհրաժեշտ է կատարել հաշվապահական հաշվեկշռի իրացվելիության վերլուծություն՝ համեմատելով ակտիվի և պասիվի համապատասխան խմբերը: Հաշվեկշռը համարվում է բացարձակ առումով իրացվելի, եթե այդ խմբերի միջև կան հետևյալ հարաբերակցությունները՝ $Ա1 > Պ1$, $Ա2 > Պ2$, $Ա3 > Պ3$, $Ա4 < Պ4$:

Որպեսզի ցուցանիշների վերլուծությունը լինի առավել բովանդակային, պետք է կատարել նաև որոշակի համեմատական վերլուծություն, իսկ դրա նպատակով լավագույն արդյունքի հասնելու համար ճիշտ կլինի ընտրել առևտրային կազմակերպությունների գործունեության մեկ միասնական ոլորտ: Մեր ընտրությունը կանգ առավ հեռահաղորդակցության և կապի ոլորտի վրա, քանի որ ներկայումս ՀՀ տնտեսությունում հեռահաղորդակցությունը մեծ թափ է առել, և նախկինում գործող մենաշնորհին այժմ փոխարինում է առողջ և կայուն մրցակցային դաշտը:

Իրացվելիության վերլուծության օբյեկտ է հանդիսանալու ՀՀ հեռահաղորդակցության ոլորտի խոշոր կազմակերպություններից մեկը՝ «Յուբոն» ՍՊԸ-ն, որը հիմնադրվել է 2007 թվականին և Հայաստանում մատուցում է

հեռահաղորդակցության ծառայություններ: Օգտագործելով «Յուքոմ» ՍՊԸ-ի 2011-2015 թվականների ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունների տվյալները, կատարելով համապատասխան վերլուծություններ՝ փորձենք տվյալ ընկերությունում գնահատել իրացվելիության մակարդակը:

Որպես ելակետային տվյալներ ընդունելով ընկերության ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների արժեքները և կատարելով համապատասխան հաշվարկներ իրացվելիության ցուցանիշների գծով՝ կունենանք հետևյալ պատկերը:

Աղյուսակ 2.1.2

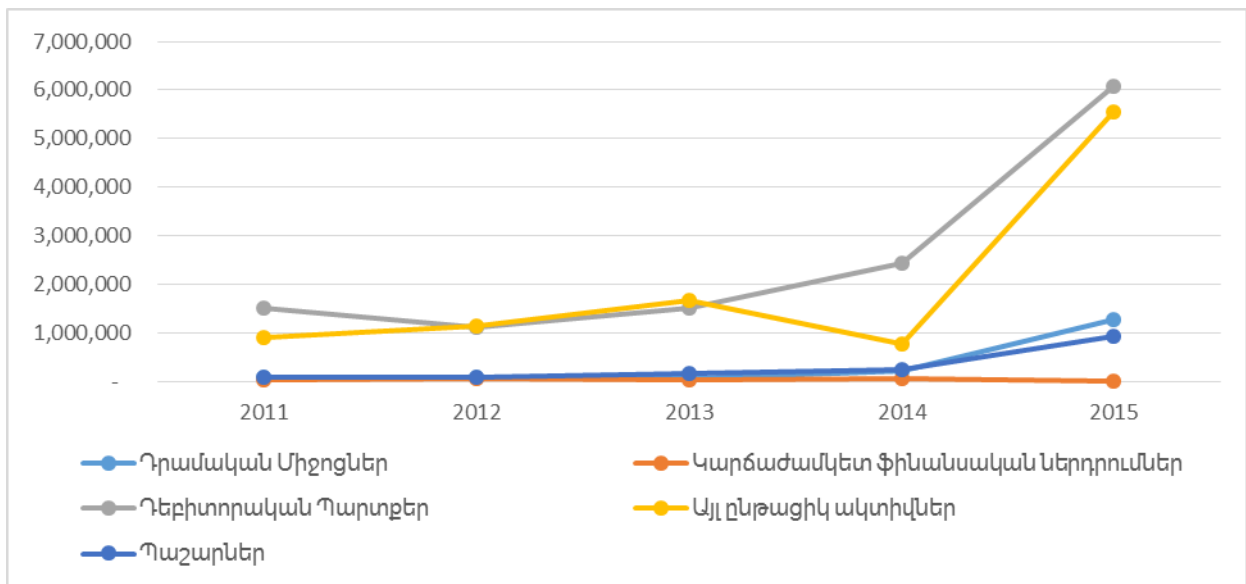
«Յուքոմ» ՍՊԸ-ի 2012-2016 թթ. իրացվելիության ցուցանիշների հաշվարկը³⁹

Գործակից/Տարիներ	2012	2013	2014	2015	2016
Բացարձակ իրացվելիության գործակից	0.031	0.045	0.025	0.028	0.088
Արագ իրացվելիության գործակից	0.659	0.650	0.779	0.355	0.872
Ընթացիկ իրացվելիության գործակից	0.682	0.672	0.822	0.381	0.935

Առաջին հայացքից երևում է, որ հիմնականում բոլոր ցուցանիշների մասով կազմակերպությունը գրանցել է աճ մինչև 2013 թվականը, այնուհետև ցուցանիշների մակարդակը նվազել է 2014 թվականին, բացառությամբ բացարձակ իրացվելիության գործակցի, որն ավելացել է 0.003 կետով: 2015 թվականին բոլոր գործակիցները աճել են. մասնավորապես բացարձակ իրացվելիության ցուցանիշը 0.06-ով, արագ իրացվելիության ցուցանիշը 0.52-ով և ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշը 0.55-ով: Չնայած այս հանգամանքին, բոլոր ցուցանիշներն էլ գտնվում են նորմատիվային մակարդակից ցածր վիճակում, և սա փաստում է, որ ընկերությունը ինչպես նախորդ տարիներին, այնպես էլ հիմա չի կարողանում իր ընթացիկ ակտիվների հաշվին ծածկել ընթացիկ պարտավորությունները: 2015 թվականին «Յուքոմ» ընկերությունում իրացվելիության գործակիցների աճի պատճառներն են դրամական միջոցների, դեբիտորական պարտքերի, պաշարների և այլ ընթացիկ ակտիվների ավելացումները,

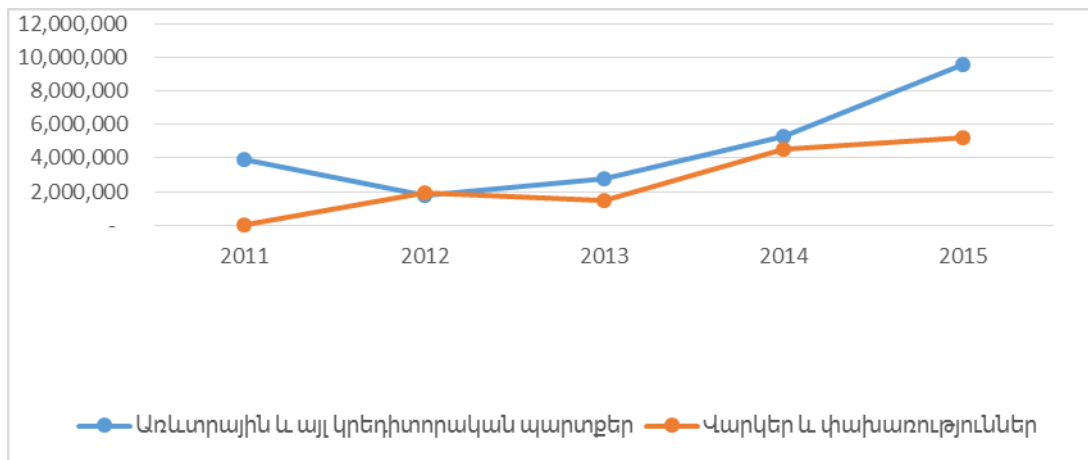
³⁹ Յուքոմ ՍՊԸ ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններ,
<https://www.ucom.am/hy/footer/general/reports/#reports-fs>

համապատասխանաբար 1,071,213 հազար, 3,647,266 հազար, 666,090 հազար և 4,753,879 հազար ՀՀ դրամներով: Այլ ընթացիկ ակտիվների մեջ ամենամեծ մասնաբաժինը կազմում է ստացվելիք ավելացված արժեքի հարկի գումարը: Իհարկե կազմակերպության աճին զուգընթաց տարեցտարի ավելացել են նաև ընթացիկ պարտավորությունների գումարները: Կրեդիտորական պարտքերը 2015-ին 2014 թվականի համեմատությամբ ավելացել են 4,288,302 հազար ՀՀ դրամի, իսկ կարճաժամկետ վարկերի և փոխառությունների գումարները 688,459 հազար ՀՀ դրամի չափով: Ստորև կներկայացնենք ընթացիկ ակտիվների և պարտավորությունների դինամիկան արտահայտող գծապատկերներ, որոնք ի հավելումն Աղյուսակ 2-ի տվյալների՝ ավելի հասկանալի կդարձնեն իրացվելիության ցուցանիշների փոփոխությունները:



Գծապատկեր 2.1.1 «Յուքոմ» ՍՊԸ-ի 2012-2016 թվականների ընթացիկ ակտիվների փոփոխությունները⁴⁰

⁴⁰ Յուքոմ ՍՊ ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններ,
<https://www.ucom.am/hy/footer/general/reports/#reports-fs>



Գծապատկեր 2.1.2 «Յուքոմ» ՍՊԸ-ի 2012-2016 թվականների ընթացիկ պարտավորությունների փոփոխությունները

Գծապատկերներից երևում է, որ տարեցտարի ավելացել են և՛ ընթացիկ ակտիվները, և՛ ընթացիկ պարտավորությունները: Դա իհարկե փաստում է ընկերության գործունեության ընդլայնման և մեծացման մասին: Հենց այդ ավելացումներն էլ հանդիսանում են իրացվելիության ցուցանիշների փոփոխությունների պատճառ: Իրացվելիության ցուցանիշների ցածր մակարդակի հիմնական պատճառն այն է, որ կազմակերպության կրեդիտորական պարտքերը աճում են ավելի մեծ թափով, քան ընթացիկ ակտիվների հոդվածները: Սակայն, ինչպես ցույց է տալիս Աղյուսակ 2.2.1-ի դինամիկան, կազմակերպության կայուն վիճակը իրացվելիության տեսանկյունից ձգտում է ավելի բարվոք վիճակի:

Անցնելով կազմակերպության հաշվեկշռի հոդվածների իրացվելիությանը՝ ստորև ներկայացված են աղյուսակ, որում արտացոլված է «Յուքոմ» ՍՊԸ-ի 2012-2016 թվականների հաշվեկշռի տվյալները՝ դասակարգված ըստ իրացվելիության:

**«Յուքոմ» ՍՊԸ-ի 2012-2016 թթ. հաշվեկշռի հոդվածները՝ դասակարգված ըստ
իրացվելիության⁴¹**

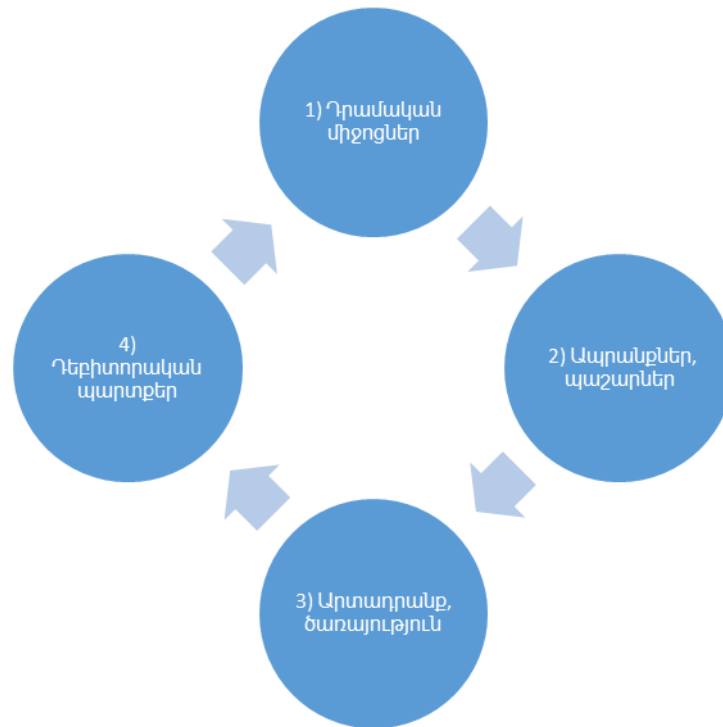
Ցուցանիշ/Տարի	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Ակտիվներ</i>					
Ա1	122,292	166,553	105,850	271,001	1,305,015
Ա2	2,440,265	2,255,134	3,183,601	3,218,304	11,619,449
Ա3	90,742	81,258	183,140	262,165	928,255
Ա4	7,120,530	12,657,533	22,362,255	31,555,176	59,501,610
<i>Պասիվներ</i>					
Պ1	3,890,537	1,785,717	2,779,821	5,299,547	9,587,849
Պ2	-	1,939,126	1,443,817	4,539,391	5,227,850
Պ3	4,599,942	7,473,261	15,100,833	20,838,873	55,711,397
Պ4	1,283,350	3,962,374	6,510,375	4,628,835	2,827,233

Աղյուսակի տվյալների հիման վրա կատարելով համապատասխան հաշվարկներ՝ ստանում ենք, որ 2012-2016 թվականներին հաշվապահական հաշվեկշռի իրացվելիության բանաձևին ընկերության հաշվեկշիռը բավարարում է միայն 2-րդ կետով, այն է՝ դեբիտորական պարտքերի և այլ ընթացիկ ակտիվների գումարն ավելի մեծ է կարճաժամկետ վարկերի և փոխառությունների գումարից: Նայելով ցուցանիշների հարաբերակցությանն ըստ առանձին տարիների՝ ստանում ենք նույն պատկերը, բացառությամբ 2014 թվականի, որի դեպքում ընկերության հաշվեկշիռը չի բավարարում իրացվելիության բանաձևի և ոչ մի կետին: Այս ամենից ելնելով կարելի է փաստել, որ «Յուքոմ» ՍՊԸ-ի հաշվեկշիռն ունի իրացվելիության խնդիր, և այդ խնդիրը ժամանակի ընթացքում չլուծելու դեպքում կհանգեցնի ծանր հետևանքների, այն է ընթացիկ և ոչ ընթացիկ պարտավորությունների մարման ժամկետների երկարաձգմանը:

Որպես եզրահանգում նշենք, որ իրացվելիության տեսանկյունից կազմակերպությունների հիմնախնդիրը կազմակերպության շրջանառու միջոցներն են:

⁴¹ Յուքոմ ՍՊ ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններ,
<https://www.ucom.am/hy/footer/general/reports/#reports-fs>

Սակայն այստեղ շրջանառու միջոց ասելով պետք է հասկանանք հատկապես դրամական միջոցները, ինչպես նաև դեբիտորական պարտքերը: Ցանկացած ոլորտում գործող առևտրային կազմակերպության համար ընթացիկ ֆինանսական կառավարման տեսանկյունից առաջնահերթ է ընթացիկ ակտիվների ցածր իրացվելիություն ունեցող միջոցների վերակերպում մեկ շրջափուլի ընթացքում: Պարզորեն ասած՝ այստեղ պետք է գործի հետևյալ փուլերի հերթականությունը.



Գծապատկեր 2.1.3 Կազմակերպության իրացվելիության տեսանկյունից տնտեսական միջոցների շրջափուլը⁴²

Իրացվելիության պահպանման առումով առանցքային է 2-րդ և 4-րդ փուլերի անխափան կատարումը: Այսինքն՝ թե հիմնական արտադրանքի կամ ծառայության համար որքանով են արդյունավետ օգտագործվում ապրանքները և պաշարները, ինչպես նաև՝ թե վաճառված արտադրանքի կամ մատուցված ծառայության դիմաց ձևավորված դեբիտորական պարտքերը որքան արագ կվերափոխվեն դրամական միջոցների: Այս փուլերի համակցված և ճշգրիտ իրականացումը ազատում է կազմակերպությանը ավելորդ ընթացիկ ծախսերից և ծախսումներից, ինչը չի առաջացնի լրացուցիչ փոխառու

⁴² Կազմված է հեղինակի կողմից:

կապիտալի ներհոսքի անհրաժեշտություն, որը հանդիսանում է մեր հիմնական նպատակի՝ ֆինանսական կայունության պահպանման նախադրյալ: Այսինքն ընդհանրացնելով ցանկանում ենք նշել, որ իրացվելիության վերլուծությունը, գնահատումը և միջոցառումների ձեռնարկումը դրանց պահպանման ուղղությամբ ուղղակիորեն կապված են կազմակերպության ընթացիկ փոխառու կապիտալի ներգրավման անհրաժեշտության նվազեցմանը:

Հաճախ վճարունակությունը և իրացվելիությունը դիտվում են որպես մեկ ամբողջություն և չեն տարանջատվում: Սակայն այս կատեգորիաները պետք է հստակորեն առանձնացնել և օգտագործել ըստ նշանակության: Եթե կազմակերպությունների կարճաժամկետ գնահատման համար կիրառվում են իրացվելիության ցուցանիշները, ապա երկարաժամկետ ֆինանսական դրության գնահատման ժամանակ կիրառվում է վճարունակության ցուցանիշների համակարգը: Կարծում ենք կազմակերպությունների երկարաժամկետ վերլուծությունը առավել կարևոր է, քանի որ հեռանկարային զարգացման տեսանկյունից կազմակերպությունը իր գործունեության ընթացքում պետք է առաջիկա 5, 10 տարվա համար տեսլական ունենա: Վճարունակության վերլուծությունը թույլ կտա կազմակերպության ղեկավարությանը հասկանալ, թե ինչպես պետք է օգտագործվեն ֆինանսական ռեսուրսները ավելի արդյունավետ զարգացման և ապագայում առավելագույն շահույթ ստանալու համար: Վճարունակությունը առավելապես կօգնի հասկանալ, թե գործունեության ընթացքում տնտեսական միջոցների աղբյուրների մեջ ինչ հարաբերակցությամբ պետք է հանդես գան սեփական և փոխառու կապիտալները: ՀՀ ներկա շուկայական պայմաններում վճարունակության վերլուծության կարևորությունը բարձր գնահատելով՝ աշխատանքում կներկայացնենք այդ վերլուծության համար նախատեսված ցուցանիշները և կազմակերպությունում ֆինանսական կայունություն ստեղծելու, պահպանելու կամ վերականգնելու ուղղությունները:

Վճարունակությունը սահմանվում է որպես կազմակերպության կարողություն ունենալ բավականաչափ ակտիվներ, որոնք բավարար կլինեն իր պարտավորությունները

մարելու համար: Ինչու է դա կարևոր: Ցանկացած բիզնես ունի իր խնդիրները՝ կապված դրամական հոսքերի հետ, հատկապես եթե բիզնեսը նոր է մուտք գործում շուկա: Եթե բիզնեսը ունի բավական շատ պարտքեր և ոչ բավարար ակտիվներ (ներառյալ՝ դրամական միջոցներ) դրանք մարելու համար, ապա այն երկար չի գոյատևի:

Վճարունակության ցուցանիշները գտնվում են ոչ միայն կազմակերպության ղեկավար անձնակազմի, այլ նաև արտաքին ներդրողի դիտակետում: Եթե բանկը կամ այլ արտաքին ներդրող ցանկանում է ներդրում կատարել տվյալ ընկերությունում, ապա նա մանրակրկիտ ձևով կվերլուծի վճարունակության ցուցանիշները և կհասկանա արդյոք նպատակահարմար է իր ֆինանսները ներդնել տվյալ բիզնեսում: Սա նշանակում է, որ այս ցուցանիշները պետք է միշտ լինեն ընդունված նորմատիվների միջակայքում արտաքին ներդրողին գրավելու համար:

Վերոհիշյալ մոտեցմամբ մեր կողմից գնահատվել է «ԶԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի վճարունակությունը: Ընկերության ընտրությունը պայմանավորված է նրանով, որ այն իր ոլորտում առաջատար է, ունի համեմատաբար մեծ շրջանառություն, ակտիվ համագործակցում է հայաստանյան բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների հետ:

Ընկերությունը հիմնադրվել է 2007 թվականին: 2012թ. փետրվարին ընկերությունը դարձել է «Ռոստելեկոմ» խմբի անդամ: 2012թ. դեկտեմբերի 18-ից «ԶԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ն ՀՀ-ում մատուցում է հեռահաղորդակցության ծառայություններ «Ռոստելեկոմ» ապրանքանիշի ներքո՝ որպես «Ռոստելեկոմ» ԲԲԸ դուստր ձեռնարկություն: Ներկայումս ընկերությունը ՀՀ-ում՝ հեռահաղորդակցության ոլորտում, համարվում է առաջատար ընկերություններից մեկը:

Քանի որ, «ԶԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ն իր մատուցած ծառայությունների ոլորտում գտնվում է մրցակցային դաշտում, դա թույլ է տալիս առավելապես ներկայացնել ֆինանսական կայունության կարևորությունը և արդիականությունը երկարաժամկետ տեսանկյունից, և վերլուծության արդյունքները կօգնեն հստակ դիրքորոշումների ձևավորմանը առևտրային կազմակերպությունների կառավարման համար:

Ցուցանիշները հաշվարկելու և հետագա վերլուծություն անելու նպատակով կօգտագործենք «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի 2011-2016 թվականների ֆինանսական հաշվետվություններից վերցված տվյալները:

Ընկերության հաշվետվությունների արժեքների հիման վրա մեր կողմից, վերոնշյալ մեթոդաբանությամբ, կատարվել են համապատասխան հաշվարկներ, որոնք ներկայացրել ենք ստորև բերված աղյուսակում:

Աղյուսակ 2.1.4

**«ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի 2011-2016 թվականների վճարունակության
ցուցանիշները⁴³**

N	Գործակից/Տարի	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	Ֆինանսական ռիսկի գործակից	6.90	4.72	5.24	8.15	բցսկ.	բցսկ.
2	Ֆինանսական կախվածության գործակից	0.87	0.83	0.84	0.89	1.14	1.27
3	Տոկոսավճարների ապահովվածության գործակից	16.99	19.90	13.43	բցսկ.	բցսկ.	բցսկ.
4	Վճարունակության գործակից	0.27	0.29	0.14	0.03	բցսկ.	0.002

Դիտարկելով 1-ին ցուցանիշի դինամիկան երևում է, որ ի տարբերություն 2011 թվականի 2012 և 2013 թվականներին ցուցանիշը նվազել է, ինչի պատճառ են հանդիսանում 2012 թվականին բաժնետիրական կապիտալի համալրումը 515,719 հազար դրամի չափով, իսկ 2013 թվականին՝ զուտ շահույթի ապահովումը 1,013,615 հազար դրամի չափով, որից հետո կուտակված շահույթը կազմեց 1,038,649 հազար դրամ: 2014 թվականին ցուցանիշն սկսեց բարձրանալ և դրա պատճառը զուտ վնասի առկայությունն էր, որը 2014 թվականին կազմել է 447,097 հազար դրամ, իսկ ահա 2015 և 2016 թվականներին ցուցանիշի հաշվարկը կիրառելի չէ, քանի որ այդ տարիներին կազմակերպության սեփական կապիտալը եղել է բացասական՝ կուտակված վնասի մեծ առկայության պատճառով: Սակայն հանուն արդարության պետք է նշել, որ եթե 2014 թվականի զուտ վնասը կազմել է 3,609,237 հազար դրամ, ապա 2015թ.-ին այդ թիվը բավականաչափ նվազել է՝ հասնելով 2,052,079 հազար դրամի, ինչը դրական տեղաշարժ է:

⁴³ «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.rtarmenia.am/m/reports>:

2-րդ գործակցի նպատակը սեփական և փոխառու կապիտալների տեսակարար կշռի արտահայտումն է: 2010 թվականին կազմելով 0.87 (այսինքն ընկերության փոխառու կապիտալը եղել է 87 տոկոս, իսկ սեփական կապիտալը 13): 2011 և 2012 թվականներին ցուցանիշը նվազել է, համապատասխանաբար կազմելով 0.83 և 0.84: Սկսած 2013 թվականից այն կտրուկ ավելացել է՝ կազմելով 0.89, 2014 և 2015 թվականներին այն եղել է 1-ից ավել: Եթե այս ցուցանիշը հավասար լիներ 1-ի, ապա դա կնշանակեր որ ընկերությունը գոյատևում է միայն ի հաշիվ փոխառու կապիտալի, իսկ այս դեպքում այն նաև ցույց է տալիս կուտակված վնասի առկայությունը՝ 2014 թվականին 2,017,685 հազար դրամ, 2015 – ին 4,069,764 հազար դրամ:⁴⁴

Ներկայումս գործող բոլոր կազմակերպությունները, կարևոր չէ նրանք աշխատում են շահույթով թե վնասով, պետք է խիստ հաշվառման ենթարկեն իրենց ունեցած վարկերի և փոխառությունների գծով տոկոսային ծախսերը: Տոկոսային ծախսերի հետևանքով առաջացող պարտավորությունների աճին հետևելու և կարգավորելու լավագույն ձևերից մեկը տոկոսային ծախսերի ծածկման գործակցի հաշվարկն է: «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ն, իր գործունեությունը ընդլայնելուն զուգահեռ, ամեն տարի ունեցել է տոկոսային ծախսեր, որոնք տարեցտարի ավելացել են բացառությամբ 2015 թվականի, երբ դրանք նվազել են 1,066,439 հազար դրամով: Դիտարկելով աղյուսակ 3-ը՝ ակնհայտ է դառնում, որ գործակիցը բավականին բարձր է եղել 2010-2012 թվականներին, այսինքն գործառնական շահույթը եղել է բավականին մեծ, իսկ տոկոսային ծախսերը եղել են փոքր: 2013, 2014 և 2015 թվականներին, գործառնական վնասի առկայության պատճառով, բնականաբար, ցուցանիշի հաշվարկը և արդյունքը կիրառելի չեն:

Հաջորդ գործակիցը, ինչպես նշեցինք, արտահայտում է կազմակերպության վճարունակությունը զուտ դրամական հոսքերի տեսանկյունից: Այն հաշվարկելու համար հաշվի չի առնվում մաշվածության և ամորտիզացիայի գծով ծախսերը (մասհանումները): «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ն 2010-2012 թվականներին ունեցել է զուտ շահույթ, համապատասխանաբար՝ 815,630, 1,049,438 և 1,013,615 հազար դրամ: 2013 թվականին

⁴⁴ «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.rtarmenia.am/m/reports>:

ունենալով 447,097 հազար դրամի զուտ վնաս, սակայն գումարելով 2013 թվականի մաշվածության գծով մասհանումները՝ ունեցել է 384,106 հազար դրամի շահույթ (զուտ դրամական հոսքերի տեսանկյունից): 2010-2013 թվականներին վճարունակության ցուցանիշը համապատասխանաբար կազմել է՝ 0.27, 0.29, 0.14 և 0.03: 2014 թվականին ընկերությունը ունեցել է զուտ վնաս 3,609,237 հազար դրամի չափով, որին գումարելով մաշվածության գծով մասհանումները՝ կրկին ստանում ենք բացասական թիվ, և դրանից ելնելով էլ ցուցանիշի հաշվարկը և արդյունքը կիրառելի չեն: Պատկերը շատ ավելի հետաքրքիր է 2015 թվականին: Ինչպես տեսնում ենք՝ ընկերությունը 2015 թվականին ունեցել է զուտ վնաս 2,052,079 հազար դրամի չափով, եթե դրան հետ գումարենք մաշվածության գծով ծախսերը, ապա կստացվի դրական թիվ 29,291 հազար դրամի չափով, ինչի հետևանքով էլ վճարունակության ցուցանիշը 2015 թվականին կազմել է 0.002:⁴⁵

Հաշվարկներից ստացված արդյունքներից որպես եզրահանգում ցանկանում ենք կարևորել հետևյալը. «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲ ընկերության նման մեծ շրջանառության ունեցող ընկերության պարագայում, երբ առկա են մեծ չափերի հասնող վարկեր, փոխառություններ և դրանց գծով տոկոսային ծախսեր, անհրաժեշտ է այդ հավելյալ ծախսերի գծով վարել առանձին հաշվառում, հստակորեն ունենալ պահուստային գումար դրանց մարման նպատակով: Այս դեպքում մարման աղբյուր ընդունելով զուտ շահույթը 2010-2012 թվականներին կազմակերպության զուտ շահույթ, տոկոսային ծախսեր հարաբերակցությունը խոսում է կազմակերպության ֆինանսական բարվոք դրության մասին, սակայն հետագայում աշխատելով վնասով՝ պատկերը կտրուկ փոխվեց: Այս պարագայում պետք է ուշադրություն դարձնել կազմակերպության վերջնական արդյունքին դրամական հոսքերի տեսանկյունից: Ինչպես համոզվեցինք կատարված հաշվարկներից դրամական հոսքերի տեսանկյունից կատարված վերլուծությունը թույլ է տալիս ավելի լայն կերպով բացահայտել կազմակերպության հնարավորությունները:

⁴⁵ «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.rtarmenia.am/m/reports>:

Կատարված հաշվարկներից և վերլուծություններից պարզ դարձավ, որ ներկայումս գործող յուրաքանչյուր ընկերություն, թե՛ իր գործունեությունն սկսելիս, թե՛ իր գործունեության ընթացքում, ֆինանսական կայունություն ապահովելու նպատակով պետք է կատարի վճարունակության ցուցանիշների հաշվարկ, ինչը նրան ցույց կտա այն խնդիրները, որոնց ընկերությունը կհանդիպի իր գործունեության ընթացքում: Այստեղ կատարված վերլուծությունների հետևանքով առաջին հերթին երևում է, որ ֆինանսական կայունության առումով ընկերության հիմնական խնդիրը խոշոր չափերի հասնող վարկերը և փոխառություններն են: Սակայն մյուս կողմից, այժմ գրեթե ոչ մի բիզնես չի կարող ընդլայնվել առանց վարկեր ներգրավելու: Պետք է լինի պարբերական մոնիթորինգ և տարբեր ցուցանիշների հաշվարկ, ոչ միայն հասկանալու պարտավորությունների և սեփական կապիտալի հարաբերակցությունը, այլ նաև ներկա և սպասվող տոկոսային չափերի մակարդակը և նրանց ազդեցությունը:

Խնդիր է նաև այն, որ ընկերության ակտիվների գերակշիռ մասը ֆինանսավորվում է փոխառու կապիտալի ներգրավմամբ, իսկ կուտակված մեծ վնասի առկայության դեպքում ստացվում է այնպես, որ ընկերությունը փաստացի չունի սեփական կապիտալ, և այն գոյատևում է միայն ի հաշիվ փոխառու կապիտալի: Այս տենդենցը որոշ ժամանակ շարունակվելու դեպքում ցանկացած կազմակերպության կրեթի սնանկության:

Վճարունակության ցուցանիշները գտնվում են ոչ միայն կազմակերպության ղեկավար անձնակազմի, այլ նաև արտաքին ներդրողի դիտակետում: Եթե բանկը կամ այլ արտաքին ներդրող ցանկանում է ներդրում կատարել տվյալ ընկերությունում, ապա նա մանրակրկիտ ձևով կվերլուծի վճարունակության ցուցանիշները և կհասկանա արդյոք նպատակահարմար է իր ֆինանսները ներդնել տվյալ բիզնեսում: Սա նշանակում է, որ այս ցուցանիշները պետք է միշտ լինեն ընդունված նորմատիվների միջակայքում արտաքին ներդրողին գրավելու համար: Վերլուծության հետևանքով վերհանված խնդիրները կարող են ընդհանրական համարվել նաև ՀՀ տնտեսությունում գործող առևտրային ոլորտի այլ ընկերությունների համար:

Խնդիրների լուծման և վճարունակության բարձրացման նպատակով առաջարկենք մի քանի ռազմավարություն՝

- Հիմնական միջոցների վարձակալություն և անարդյունավետ հիմնական միջոցների վաճառք. Ընկերությունը կարող է վաճառել իր որոշ հիմնական միջոցներ՝ հետ վարձակալելով դրանք: Սա կօգնի ավելացնել դրամական հոսքերը և մարել պարտավորությունների մի մասը: Ընկերությունը նաև պետք է որդեգրի այնպիսի քաղաքականություն, որի հետևանքով պարբերաբար կստուգի հիմնական միջոցների արդյունավետության մակարդակը, որը թույլ կտա հասկանալ, թե որ հիմնական միջոցներն են իրեն պատճառում ավելի շատ ծախս, քան հանդիսանում եկամտի աղբյուր: Այս գործառույթները կհանգեցնեն նրան, որ ընկերության մոտ կավելանան դրամական միջոցները, ինչը կօգնի մարել պարտավորությունների մի մասը:

- Վաճառքի մեծացում. Վաճառքի մեծացումը կօգնի ընկերության վճարունակությանը, եթե այն կատարվի առանց ծախսերի աճի: Այս ամենին կարելի է հասնել՝ գնելով ավելի ժամանակակից սարքավորումներ: Դրանց միջոցով և կբարձրանա մատուցվող ծառայության որակը, և կմեծանան վաճառքները: Միևնույն ժամանակ ժամանակակից սարքավորումները չեն պահանջում մարդկային կապիտալ, ինչը նշանակում է, որ ընկերությունը կխուսափի լրացուցիչ անձնակազմի գծով ծախսերից:

- Վարկի տեղափոխություն. Փնտրել ավելի հարմար պայմաններ առաջարկող բանկ և փոխարինել իր գործող վարկը: Եթե օրինակ ընկերությունը վարկը ներգրավել է ավելի մեծ տոկոսով, քան այն, ինչը առկա է շուկայում ներկա պահին, ապա խելամիտ կլինի կատարել վարկի վերաֆինանսավորում, ինչի հետևանքով էլ կնվազեն տոկոսային ծախսերը:

Ֆինանսական կայունության համատեքստում, հետագա մեր աշխատանքում ցանկանում ենք ներառել առևտրային կազմակերպության վերլուծության դրամարկղային մեթոդը, որը և որոշակի կերպով կիրառեցինք վճարունակության վերլուծության ժամանակ:

Շահութաբերությունը բոլոր առևտրային կազմակերպությունների առաջնային նպատակն է: Բիզնեսը չի կարող գոյատևել երկարաժամկետ՝ առանց շահութաբերություն ապահովվելու: Հետևաբար շատ կարևոր է գնահատել և՛ անցած, և՛ ներկա, ինչպես նաև պլանավորել ապագա շահութաբերությունը:

Շահութաբերության գնահատման համար կիրառվող հիմնական ռեսուրսները եկամուտներն ու ծախսերն են: Պետք է հստակ առանձնացնել, թե որն է կազմակերպության համար համարվում եկամուտ և որը՝ ծախս: Եկամուտն այն գումարն է, որը ձևավորվում է բիզնեսի գործունեության արդյունքում: Այն գումարը, որը մուտքագրվում է կազմակերպության հաշվին, օրինակ, փոխառության տեսքով չի կարող համարվել եկամուտ, դա ուղղակի դրամական հոսք է, որը կարող է օգտագործվել ընթացիկ ծախսերի նպատակով: Նույն կերպ՝ ծախսը այն գումարն է, որն օգտագործվում է իր գործունեության համար նախատեսված ռեսուրսների ձեռքբերման նպատակով:

Շահութաբերության ապահովման հիմնական նախապայմաններից է ֆինանսական կայունությունը: Շահութաբեր կազմակերպությունը երկարաժամկետում չի կարող պահպանել շահութաբերությունն՝ առանց ֆինանսական բավարար կայուն վիճակի:

Շահութաբերությունը սահմանվում է տարբեր մոտեցումներով: Այսպես՝ արտասահմանյան հրատարակչություններից մեկում շահութաբերությունը սահմանվում է որպես կազմակերպության ընդհանուր ակտիվների գծով վաստակած եկամտի մակարդակ⁴⁶: Մեկ այլ արտասահմանյան աղբյուրում ներկայացված է, որ շահութաբերությունը գնահատում է կազմակերպության հնարավորությունը առաջացնել շահույթ իր ռեսուրսների օգտագործմամբ:

Գործընկերային հարաբերությունների նպատակահարմարությունը գնահատելու նպատակով մատակարարները և արտաքին ներդրողները հետաքրքրված են

⁴⁶ The Institute of Cost Accountants of India, Financial analysis and business valuation, Directorate of Studies, 2013, page 15.

կազմակերպության շահութաբերությամբ: Սա ցույց է տալիս, որ շահութաբերության վերլուծությունը կարող է լինել ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին:

Առևտրային կազմակերպության շահութաբերությունն ուղղակիորեն կապված է կազմակերպության տնտեսական գործունեության մի շարք բաղկացուցիչների հետ: Առաջինը ծախսերի ճիշտ կառավարումն է: Ծախսերի մեջ առաջինը և ամենակարևորը, իհարկե, մատուցված ծառայության կամ արտադրանքի (սարքավորման) ինքնարժեքն է: Ինքնարժեքի հաշվարկի պարբերական մոնիթորինգը, դրա վրա կատարված ծախսերի և ծախսումների հնարավոր կրճատումները թույլ կտան կազմակերպությանը ունենալ ավելի մեծ եկամուտ: Հաջորդը ակտիվների ազդեցությունն է շահութաբերության վրա: Խոսքը ընդհանուր ակտիվների մասին է, սակայն այստեղ հիմնական ուշադրությունը պետք է սևեռել հիմնական միջոցների վրա, քանի որ դրանք որպես կանոն մեծ համամասնություն ունեն ընդհանուրի մեջ: Շահութաբերության պահպանման նպատակով պետք է միշտ հետևողական լինել, թե որ հիմնական միջոցներն են արդյունավետ, որոնք՝ ոչ այնքան, և միգուցե կան այնպիսիները, որոնք ավելի շատ վնաս են պատճառում, քան օգուտ: Տնտեսական գործունեության շատ կարևոր բաղկացուցիչ է նաև սեփական կապիտալը, որն անմիջականորեն կապված է շահութաբերության հետ: Այն ցույց է տալիս, թե որքանով է արդյունավետ կազմակերպության ներդրումային կապիտալը, որքանով է ճիշտ կառավարվում շահույթը՝ շահաբաժինների և այլ օգտագործման ուղղությունների տեսանկյունից: Ազդեցություն կարող են ունենալ նաև սեփական կապիտալի այլ բաղադրիչները, օրինակ՝ պահուստային կապիտալը:

Շահութաբերության հաշվարկների, դրանց վերլուծությունների, շահութաբերության վրա ազդող տարբեր գործոնների ազդեցության բացահայտման նպատակով՝ որպես վերլուծության օբյեկտ պետք է ընտրել այնպիսի ընկերություն, որը շահութաբեր է, ունի մեծ շրջանառություն, մատուցում է տարատեսակ ծառայություններ մեծ թվով հաճախորդների: Թվարկված չափանիշներին լիովին համապատասխանում է «Արմենիա Տելեֆոն Կոմպանի» ՓԲԸ (այսուհետ՝ ԱրմենՏել): ԱրմենՏելը Հայաստանի խոշորագույն հեռահաղորդակցության ընկերությունն է: Ընկերությունը հիմնադրվել է 1995 թվականի

մարտ ամսին ամերիկյան Trans-World Telecom ընկերության հետ համատեղ՝ Հայաստանի Հանրապետության Կապի նախարարության որոշմամբ:

Ներկայացնենք շահութաբերության ցուցանիշների հաշվարկը և վերլուծությունն ըստ վերը նշված մեթոդաբանության: Ստորև ներկայացված աղյուսակի հաշվարկները կատարվել են մեր կողմից՝ հիմք ընդունելով ԱրմենՏել ընկերության 2011-2016 թվականների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները:

Աղյուսակ 2.1.5

ԱրմենՏել ընկերության շահութաբերության ցուցանիշները 2011-2016 թվականների համար⁴⁷

N	Ցուցանիշ/Տարի	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Սահմանային ցուցանիշներ						
1	Համախառն շահույթի մարժա	0.334	0.299	0.314	0.325	0.285	0.306
2	Զուտ շահույթի մարժա	0.080	0.082	0.090	0.091	0.256	0.074
	Արդյունավետության ցուցանիշներ						
3	Ակտիվների շահութաբերություն գործ.	0.050	0.054	0.047	0.048	0.024	0.012
4	Ակտիվների զուտ շահութաբերություն	0.041	0.049	0.045	0.041	0.098	0.026
5	Սեփական կապիտալի շահութաբերություն	0.047	0.053	0.050	0.045	0.109	0.028

Վերլուծելով տվյալները՝ կարող ենք ասել, որ 1-ին սահմանային ցուցանիշը ցույց է տալիս, թե համախառն շահույթը իրացումից հասույթի որ մասն է կազմում: Հետևաբար կարելի է ասել՝ որքան մեծ է ցուցանիշը՝ այնքան լավ: Նայելով աղյուսակին՝ երևում է, որ բոլոր վեց տարիներին էլ համախառն շահույթի մարժան պահպանվել է 0.2-ից 0.3-ի սահմաններում: Սա նշանակում է՝ որ այս տարիներին ընկերությունն ապահովել է վաճառքից շահույթ: Հաջորդ ցուցանիշը ավելի ընդհանրական է և ցույց է տալիս ընկերության տարվա զուտ շահույթի մասնաբաժինը իրացումից հասույթի մեջ: Տեսնում ենք, որ բոլոր տարիներին ցուցանիշը մեծ է 0 -ից, ինչը խոսում է այն մասին, որ ընկերությունը ամեն տարի ապահովել է զուտ շահույթ: Նայելով ցուցանիշի դինամիկային՝ պարզ երևում է, որ ԱրմենՏել ընկերության զուտ շահույթի մարժան ամեն տարի գնալով

⁴⁷ Արմենտել ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, https://beeline.am/about/financial_indicators:

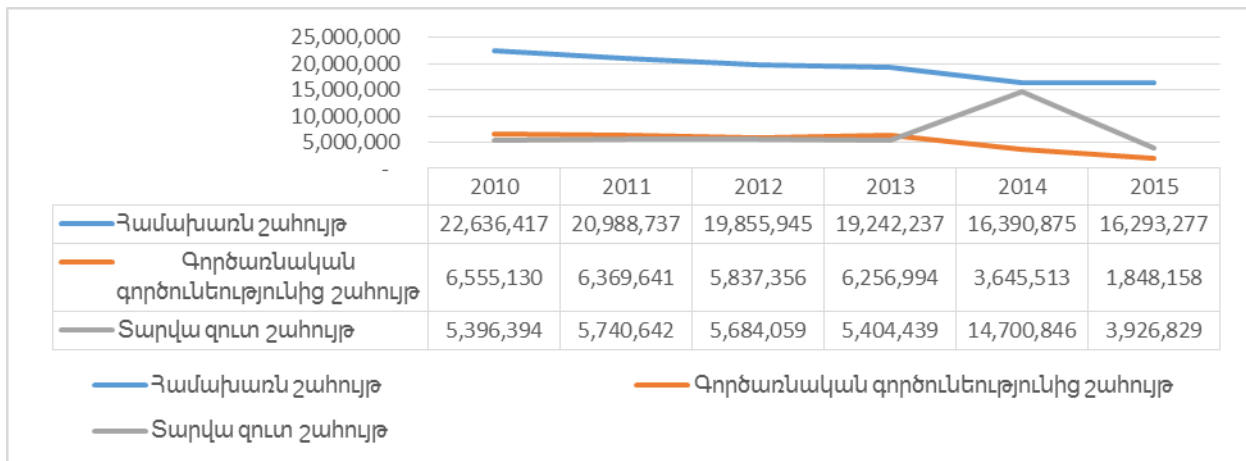
բարձրացել է 2014 թվականին կազմելով 0.256 կամ 25.6%: 2015 թվականին սակայն, ցուցանիշը նվազել է՝ կազմելով 0.074 կամ 7.4%:

Անցնենք արդյունավետության ցուցանիշներին: Առաջին երկուսը վերաբերում են կազմակերպության ակտիվներին և ցույց են տալիս դրանց արդյունավետության աստիճանը շահույթի ձևավորման տեսանկյունից: Հաշվարկներից երևում է, որ ակտիվների շահութաբերությունը գործառնական գործունեությունից շահույթի տեսանկյունից տարիների ընթացքում չնչին փոփոխությունների է ենթարկվել: 2014 և 2015 թվականներին այդ ցուցանիշը համապատասխանաբար նվազել է 0.024 և 0.012 տոկոսային կետերով, այսինքն կարելի է ասել, որ 2014 թվականից սկսած այն ամեն տարի նվազել է կրկնակի: Ակտիվների զուտ շահութաբերության ցուցանիշի դեպքում այլ կերպ է: Դրա մոտ նույնպես հիմնական փոփոխությունները տեղի են ունեցել 2014 թվականին սկսած, երբ ցուցանիշը բարձրացել է 0.057 տոկոսային կետով: 2015 թվականին ցուցանիշը կտրուկ նվազել է 0.072 տոկոսային կետով և կազմել 0.026, այսինքն ամենացածր մակարդակը 2010-2015 թվականներին գրանցվել է 2015թ.-ին: Հաջորդ ցուցանիշը ցույց է տալիս սեփական կապիտալի արդյունավետությունը: Այս ցուցանիշի հաշվարկի դինամիկան շատ նման է ակտիվների զուտ շահութաբերությանը: Այստեղ էլ 2014 թվականին այն կտրուկ ավելացել է և 0.045-ից դարձել 0.109, այնուհետև 2015 թվականին այն էլ ավելի կտրուկ նվազել է և կազմել 0.028 տոկոսային կետ:⁴⁸

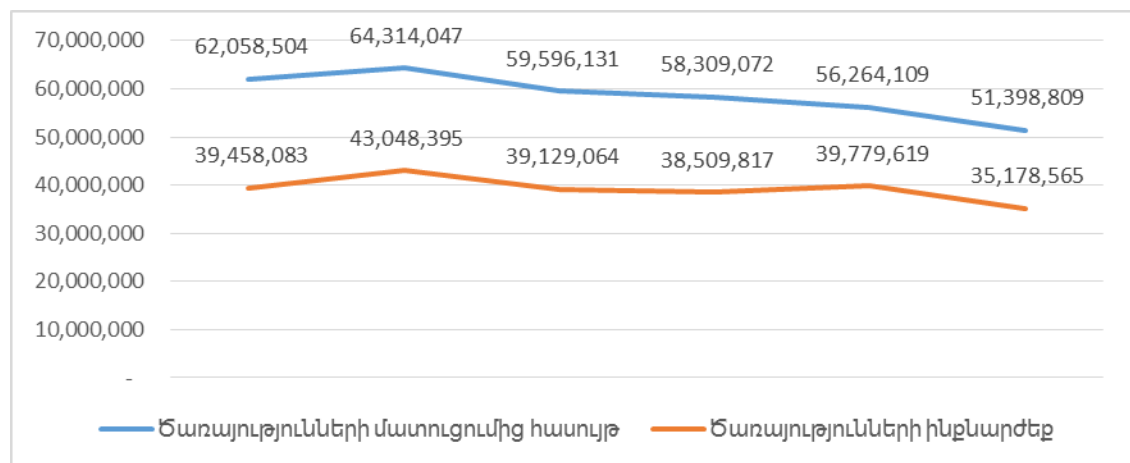
Ցուցանիշների հաշվարկը, վերլուծությունը, դրանցից բխող հետևանքները և տարբեր գործոնների ազդեցությունը ավելի պատկերավոր հասկանալու համար ուսումնասիրենք ԱրմենՏել ընկերության շահութաբերության վրա ազդող հիմնական տվյալները: Համախառն և զուտ շահույթի մարժանների գնահատման համար կարևոր է հասույթի և ինքնարժեքի արժեքների ուսումնասիրությունն ըստ տարիների: Երկու արժեքներն էլ բաժանվում են երկու խմբի՝ ծառայությունների մատուցում և սարքավորումների իրացում: Դրանց ուսումնասիրությունը կներկայացնենք ստորև

⁴⁸ Արմենտել ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, https://beeline.am/about/financial_indicators:

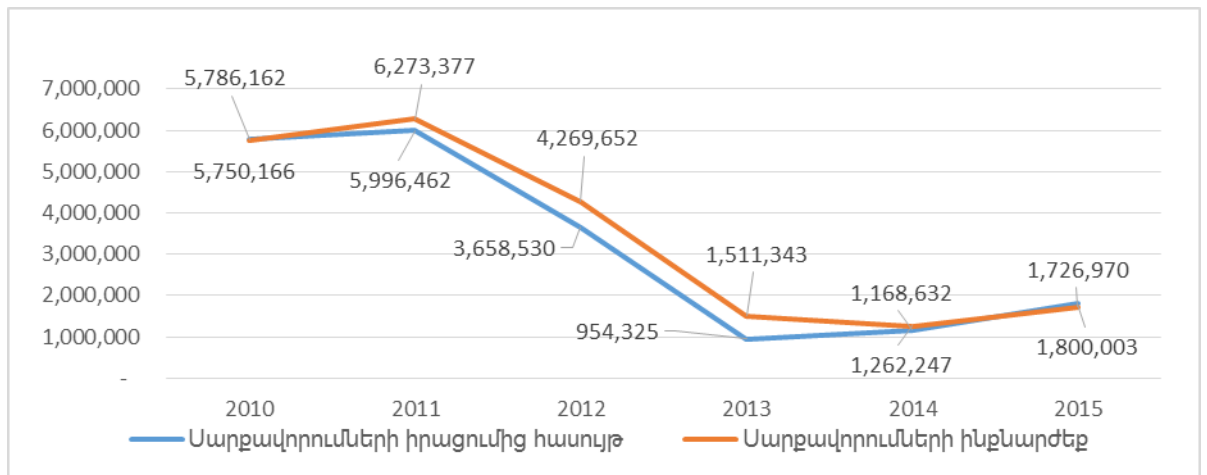
ցուցադրված գծապատկերներում՝ իհարկե ներկայացնելով նաև ընկերության համախառն, գործառնական և զուտ շահույթի դինամիկան:



Գծապատկեր 2.1.4. ԱրմենՏել ընկերության համախառն, գործառնական և զուտ շահույթի գումարները 2011-2016 թվականների համար, հազ. դր.



Գծապատկեր 2.1.5. ԱրմենՏել ընկերության ծառայությունների մատուցումից հասույթի և ինքնարժեքի գումարները 2011-2016 թվականների համար, հազ. դր.

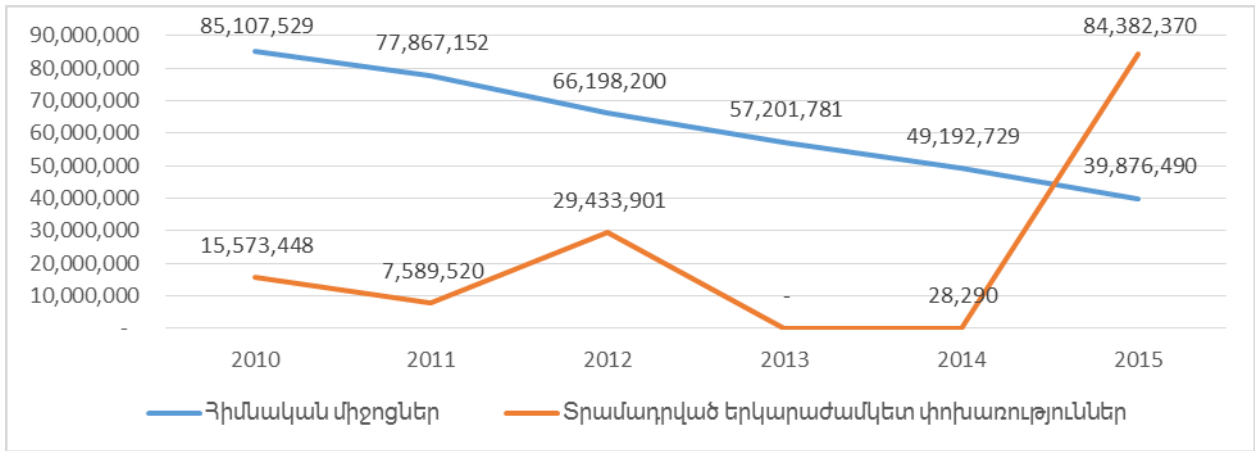


Գծապատկեր 2.1.6. ԱրմենՏել ընկերության սարքավորումների իրացումից հասույթի և ինքնարժեքի գումարները 2011-2016 թվականների համար, հազ. դր.⁴⁹

Գծապատկեր 2.1.5-ից կարող ենք նշել, որ ամեն տարի ընկերությունը վաճառել է իր ծառայությունները շատ ավելի բարձր գնով, քան ինքնարժեքի գծով ծախսերն են: Գծապատկերից պարզ երևում է, որ հասույթի և ինքնարժեքի միջև դրական տարբերությունը գնալով փոքրացել է, սակայն պահպանել է մեծ առավելություն: Այստեղից կարող ենք ասել, որ ծառայությունների մատուցման ազդեցությունը դրական է համախառն և զուտ մարժանների արժեքների վրա: Հակառակ պատկերն է սարքավորումների իրացման դեպքում: Այստեղ գրեթե ամեն տարի սարքավորումները վաճառվել են ավելի ցածր արժեքով, քան ինքնարժեքն է, բացառությամբ 2015 թվականի, երբ վաճառքից հասույթը բարձր է եղել ինքնարժեքից 73,033 հազար դրամով: Այս դեպքում սարքավորումների իրացման ազդեցությունը կգնահատենք բացասական՝ բացառությամբ 2015 թվականի: Անցնելով արդյունավետության ցուցանիշներին՝ նշենք, որ այս դեպքում թիրախային են համարվում կազմակերպության ակտիվները և սեփական կապիտալը, իրենց տարատեսակ հոդվածներով: Ակտիվներից կարելի է առանձնացնել առավել շատ տոկոսային հարաբերակցություն ունեցողներին: ԱրմենՏել ընկերության դեպքում մեծ կարևորություն են ներկայացնում հետևյալ ակտիվները՝ հիմնական

⁴⁹ ԱրմենՏել ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, https://beeline.am/about/financial_indicators:

միջոցներ, տրամադրված երկարաժամկետ փոխառություններ, տրամադրված կարճաժամկետ փոխառություններ, դեբիտորական պարտքեր, պաշարներ: Առաջին երկուսը պատկանում են ոչ ընթացիկ ակտիվների կազմին, մնացածը՝ ընթացիկ:



Գծապատկեր 2.1.7. ԱրմենՏել ընկերության առավելագույն հարաբերակցություն ունեցող ոչ ընթացիկ ակտիվների շարժը 2011-2016 թվականների համար, հազ.դր.

Գծապատկեր 2.1.7-ում ներկայացված հիմնական միջոցների շարժը նման է հավասարապես նվազող ուղիղ գծի, ամեն տարի հիմնական միջոցները նվազել են գրեթե նույն չափով, ինչ նախորդ տարում: Եթե ակտիվների շահութաբերության ցուցանիշը դիտենք հիմնական միջոցների շարժի տեսանկյունից, ապա կարելի է ասել, որ հիմնական միջոցների նվազումը դրական է ազդում շահութաբերության ցուցանիշի վրա: Լիովին այլ պատկեր է տրամադրված երկարաժամկետ փոխառությունների գծով: Այստեղ գրանցվել են և՛ անկումներ, և՛ ավելացումներ, իսկ 2013 թվականին թիվը հավասար է եղել 0 – ի:

Հաշվարկներից ելնելով՝ հիմնականում ցանկանում ենք ընդգծել և առանձնացնել ակտիվների գործառնական գործունեությունից շահութաբերության և զուտ շահութաբերության տարբերությունները: Աղյուսակ 2.1.4 – ի հաշվարկներից պարզեցինք, որ որոշ տարիների տվյալներով ընկերության մոտ ակտիվների զուտ շահութաբերության ցուցանիշը կա՛մ ավելի բարձր մակարդակում էր, կա՛մ աճի տեմպն էր առավել դրական, քան գործառնական գործունեությունից շահութաբերության դեպքում: Սա առաջին հայացքից պարադոքսալ երևույթ կարող է թվալ, սակայն բացատրությունն այն է, որ մասնավորապես 2014 և 2015 թվականներին ընկերության զուտ շահույթի թիվն ավելի մեծ

է եղել, քան գործառնական գործունեությունից շահույթինը, ինչը բացատրվում է հիմնականում ֆինանսական եկամուտների և փոխարժեքային տարբերություններից ստացված օգուտների աճերից:

Շահութաբերությունն ինքնին հանդիսանում է առևտրային կազմակերպության շահույթի բազմակողմանի ուսումնասիրման, վերլուծության և դրա պահպանման գործիք: Շահույթն էլ իր հերթին գնում է ֆինանսական կայունության հիմնական ցուցանիշի՝ սեփական կապիտալի համալրմանը: Այս համատեքստում կարող ենք ասել, որ ֆինանսական կայունության ցուցանիշները և գործակիցները չպետք է տարանջատել շահութաբերության ցուցանիշներից և գործակիցներից:

Որպես հաջորդ ֆինանսական վերլուծական ցուցանիշների համախումբ կխոսենք **շրջանառելիության** մասին: Շատ հաճախ այս արտահայտությունը նույնականացվում է «արդյունավետություն» արտահայտության հետ:

Այսպես, «ներֆիրմային արդյունավետություն» տերմինը բնութագրում է կազմակերպության ղեկավարության հնարավորությունը կազմակերպել ռեսուրսների ռացիոնալ և արդյունավետ օգտագործումը ներկա ֆինանսատնտեսական գործունեության ընթացքում⁵⁰: Գոյություն ունեն տարբեր գործակիցներ կազմակերպության արդյունավետությունը գնահատելու համար: Կազմակերպության արդյունավետությանը քանակական գնահատական տալու և վերլուծություն կատարելու համար որպես թիրախ կարող են լինել հետևյալ ուղղությունները.

- Ղեկավար անձնակազմի կողմից դրված պլանի կատարման մակարդակի գնահատումը և շեղումների վերլուծությունը,
- Կազմակերպության դինամիկ զարգացման գնահատումը,
- Կազմակերպության ռեսուրսների արդյունավետ օգտագործման մակարդակի գնահատումը:

Հենց 3-րդ կետը համարվում է առանցքային կազմակերպության շրջանառելիությունը գնահատելու տեսանկյունից:

⁵⁰ Ковалев В.В., Финансовый Анализ, Москва, Проспект, 2007, стр. 339.

Ռուս տնտեսագետ Վ. Վ. Կովալյովը առաջարկում է սխեմա միջոցների շրջանառության վերաբերյալ.

դրամական միջոցներ $\longrightarrow$ ապրանքանյութական արժեքներ $\longrightarrow$ դեբիտորական պարտքեր $\longrightarrow$ դրամական միջոցներ,

որից երևում է, որ դրամական միջոցների կանգը առաջին հերթին կապված է պաշարների և դեբիտորական պարտքերի հետ: Դրանից կարող ենք հետևություն անել, որ հենց այդ ակտիվների (պաշարներ, դեբիտորական պարտքեր) շրջանառելիության վերլուծությունը կարևոր խնդիր է կազմակերպությունների համար:

Հաշվի առնելով << ներկա տնտեսական իրավիճակը, կազմակերպությունների գործունեության առանձնահատկությունները, առանձնացրել ենք այն տնտեսական կատեգորիաները, որոնց համար կկատարենք շրջանառելիության վերլուծություն: Դրանք են՝ պաշարները (հումք և նյութեր, ապրանքներ), դեբիտորական պարտքերը, ինչպես նաև կկատարենք կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիության վերլուծություն:

Ուսումնասիրելով հայ և արտասահմանյան հեղինակների աշխատանքները վերը նշված կատեգորիաների համար՝ առաջարկենք համընդհանուր կիրառելի բանաձև, ըստ որի կհաշվարկենք շրջանառելիությունն ըստ պտույտների և ըստ օրերի⁵¹:

Ըստ պտույտների՝

$$G(\mathcal{T}) = \frac{\text{Բրազումից հասույթ}}{\text{Տնտեսական միջոց}} \quad (2.1.1)$$

Ըստ օրերի՝

$$G(O) = \frac{\text{Տնտեսական միջոց}}{\text{Բրազումից հասույթ}} \times 365: \quad (2.1.2)$$

Շրջանառելիության վերլուծության էությունը ավելի լավ պատկերացնելու համար կընտրենք վերլուծության օբյեկտ և կհաշվարկենք շրջանառելիության ցուցանիշները, այնուհետև կկատարենք վերլուծություն և կտանք համապատասխան գնահատական:

⁵¹ Սարգսյան Ա., Առաքելյան Կ., Տնտեսական գործունեության վերլուծություն, Երևան, Տնտեսագետ, 2005, էջ 62:

Որպես վերլուծության օբյեկտ ընտրել ենք ՎիվաՍել ընկերությունը, որը գործունեություն իրականացնելու արտոնագիր է ստացել 2004 թվականին: Տարեցտարի ընկերությունը զարգացրել և մեծացրել է իր ցանցն՝ այն հասանելի դարձնելով երկրի բնակեցված տարածքի 90 և ավելի տոկոսում: Ներկայումս ՎիվաՍելը հանդիսանում է հեռահաղորդակցության ծառայությունների մատուցող ամենախոշոր ընկերությունը: Այն ունի մեծ շրջառություն, ակտիվներ և 2016 թվականի ՀՀ խոշոր հարկ վճարողների ցանկում ընկերությունը գտնվում է 8-րդ տեղում:

Օգտագործելով ՎիվաՍել ընկերության 2011-2015 թվականների աուդիտորական ստուգում անցած ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները՝ կատարել ենք շրջանառելիության ցուցանիշների հաշվարկ, ինչը ներկայացված է ստորև բերված աղյուսակում:

Աղյուսակ 2.1.6

ՄՏՍ Հայաստան Ընկերության 2012-2016 թվականների շրջանառելիության ցուցանիշների հաշվարկ⁵²

Ցուցանիշ	2012	2013	2014	2015	2016
Ելակետային, հազ.դր					
Իրացումից հասույթ	75,753,873	83,128,761	80,181,987	78,342,496	71,789,248
Պաշարներ	3,303,858	2,449,618	1,618,316	1,572,624	1,849,330
Դեբիտորական պարտքեր	12,700,287	12,123,337	18,703,835	27,856,210	27,755,490
Կրեդիտորական պարտքեր	9,753,576	7,921,516	9,989,610	6,161,935	6,914,491
Հաշվարկ					
Պաշարների շրջանառելիություն					
<i>Ըստ պտույտների</i>	22.93	33.94	49.55	49.82	38.82
<i>Ըստ օրերի</i>	15.92	10.76	7.37	7.33	9.40
Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիություն					
<i>Ըստ պտույտների</i>	5.96	6.86	4.29	2.81	2.59
<i>Ըստ օրերի</i>	61.19	53.23	85.14	129.78	141.12

⁵² ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.mts.am/en/about-us/financial-reports>:

Ցուցանիշ	2012	2013	2014	2015	2016
Կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիություն					
Ըստ պտույտների	7.77	10.49	8.03	12.71	10.38
Ըստ օրերի	47.00	34.78	45.47	28.71	35.16

Ինչպես երևում է աղյուսակի հաշվարկի մասից, շրջանառելիությունն ըստ պտույտների և ըստ օրերի՝ հակադարձ մեծություններ են: Որքան բարձր է պտույտների թիվը, նշանակում է տվյալ տնտեսական միջոցի գծով կազմակերպության գործարար ակտիվության մակարդակը դրական է, և հետևաբար ցածր է օրերի թիվը, այսինքն պտույտները տեղի են ունենում ավելի արագ:

2011 թվականից սկսած պաշարների շրջանառելիությունը մինչև 2014 թվականը արագացել է 26.89 պտույտով կամ օրերի թիվը պակասել է 8.59 օրով, ինչը խոսում է կազմակերպության կողմից պաշարների շատ լավ կառավարման մասին: Սակայն 2015 թվականին պտույտները պակասել են 11-ով, իսկ ժամանակը դանդաղել է 2 օրով, որի հիմնական պատճառ է հանդիսացել իրացումից հասույթի կտրուկ անկումը 6,553,248 հազար դրամով, որը զուգորդվել է պաշարների 276,706 հազար դրամի ավելացմամբ:

Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության դեպքում պատկերն այլ է: 2012 թվականին 2011 թվականի համեմատությամբ պտույտները ավելացել են 0.9-ով կամ 7.96 օրով, այնուհետև շրջանառելիությունը տարեցտարի դանդաղել է՝ 2015 թվականին կազմելով 2.59 պտույտ, իսկ դեբիտորական պարտքերը մեկ շրջապտույտը տևել է 141.12 օր: Սա նշանակում է, որ կազմակերպությունը ստիպված է սպասել մոտ 141 օր, որ իր դեբիտորական պարտքերը վերածվեն դրամական միջոցների: Անհրաժեշտ է կիրառել համապատասխան միջոցառումներ դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը վերականգնելու ուղղությամբ, այլապես նույն մակարդակին մնալու կամ դանդաղելու պարագայում արագ իրացվելի ակտիվներն իրենց տեղը կզիջեն դանդաղ իրացվելի ակտիվներին, և կառաջանա վճարունակության խնդիր: Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության վատթարացման մասին վկայում են ելակետային տվյալները, ըստ որոնց 2012 թվականից սկսած իրացումից հասույթը նվազել է՝ իսկ դեբիտորական

պարտքերն՝ ավելացել: Դրանից կարող են անել մի շատ կարևոր հետևություն, որ դեբիտորական պարտքերի աճը կապ չունի կազմակերպության ծավալների մեծացման հետ, այլ պարզապես կա դեբիտորական պարտքերի կառավարման, հավաքագրելիության խնդիր:⁵³

Ինչ վերաբերում է կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիությանը, ապա այստեղ պատկերը ավելի կայուն է, և կտրուկ տատանումներ տեղի չեն ունեցել: Լավագույն ցուցանիշը եղել է 2014 թվականին, երբ ըստ պտույտների շրջանառելիությունը եղել է 12.71, իսկ ըստ օրերինը 28.71: 2015 թվականին 2011 թվականին համեմատությամբ կրեդիտորական պարտքերը նվազել են 2,839,085 հազար դրամով, ինչի շնորհիվ էլ շրջանառելիությունը արագացել է մոտավորապես 12 օրով:

Ցանկացած բիզնեսի ֆինանսական կառավարումով զբաղված ֆինանսական ղեկավարի խնդիրը պետք է լինի տնտեսական միջոցների շրջանառելիության ապահովումը: Կատարված վերլուծություններից ելնելով՝ այս տեսանկյունից մեր կարծիքով ամենակարևորը դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության խնդիրն է: Ներկայումս գործող յուրաքանչյուր առևտրային կազմակերպություն վաճառելով ապրանքներ կամ մատուցելով ծառայություններ, դրանց դիմաց վճարը չի ստանում անմիջապես, այլ կերպ ասած իրեն պարտք են մնում: Սրա հետևանքով էլ մեծ շրջանառություն ունեցող առևտրային կազմակերպությունների ակտիվների կառուցվածքում մեծ մասնաբաժին ունեն դեբիտորական պարտքերը: Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության խնդիր լուծմամբ իրենց հերթին կլուծվի նաև կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը:

Ինչպես նշել էինք սույն բաժնի սկզբնամասում, կարևորելով ֆինանսական դրության վերլուծության գործոնների հաշվարկները, ընտրելով մեկ միասնական ոլորտ, որից ընտրված կազմակերպությունների տվյալներով կկատարենք հաշվարկներ և վերլուծություններ, առանցքային ենք համարում նաև համեմատական վերլուծությունը: Համեմատական վերլուծություն ասելով հասկանում ենք՝ վերցնել վերը նշված չորս

⁵³ USU Հայաստան ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.mts.am/en/about-us/financial-reports>:

կազմակերպությունները և նրանց 2016 թվականների տվյալների հիման վրա կատարել ցուցանիշների հաշվարկ ու ներկայացնել աղյուսակում:

Աղյուսակ 2.1.7

**Հեռահաղորդակցության ոլորտի կազմակերպությունների ֆինանսական
դրության վերլուծությունը^{54,55,56,57}**

	Յուքոմ ՍՊԸ	Ջի Էն Սի Ալֆա ՓԲԸ	ԱրմենՏել ՓԲԸ	ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ
Իրացվելիություն				
Ընթացիկ իրացվելիության գործակից	0.935	0.102	1.590	4.779
Վճարունակություն				
Տոկոսային ծախսի ծածկման գործակից	բցսկ.	բցսկ.	27.927	3,047.316
Վճարունակության գործակից	0.034	0.002	1.444	3.259
Շահութաբերություն				
Զուտ շահույթի մարժա	բցսկ.	բցսկ.	0.074	0.225
Ակտիվների զուտ շահութաբերություն	բցսկ.	բցսկ.	0.026	0.150
Սեփական կապիտալի շահութաբերություն	բցսկ.	բցսկ.	0.028	0.164
Շրջանառելիություն				
Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիություն				
Ըստ պտույտների	4.244	3.094	8.336	2.590
Ըստ օրերի	86.012	117.957	43.787	141.120
Կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիություն				
Ըստ պտույտների	2.833	4.194	6.942	10.380
Ըստ օրերի	128.845	87.034	52.582	35.160

Ընտրելով իրացվելիություն, վճարունակություն, շահութաբերություն և շրջանառելիություն արտահայտող հիմնական ցուցանիշները՝ իրականացրել ենք

⁵⁴ Յուքոմ ՍՊԸ ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններ,

<https://www.ucom.am/hy/footer/general/reports/#reports-fs>:

⁵⁵ «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.rtarmenia.am/m/reports>:

⁵⁶ ԱրմենՏել ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, https://beeline.am/about/financial_indicators:

⁵⁷ ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.mts.am/en/about-us/financial-reports>:

հաշվարկներ հեռահաղորդակցության ոլորտի չորս հիմնական մասնակիցների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների հիման վրա:

Անդրադառնալով արդյունքներին՝ առաջ անցնելով նշենք, որ նշված չորս կազմակերպություններից երկուսում 2016 թվականի վերջի դրությամբ առկա է եղել զուտ վնաս, հետևաբար որոշ ցուցանիշների հաշվարկ հնարավոր չի եղել կատարել:

Իրացվելիության ցուցանիշի պարագայում առաջատարը ՎիվաՍել ընկերությունն է, քանի որ այստեղ ընթացիկ ակտիվները 4.779 անգամով գերազանցում են ընթացիկ պարտավորությունների գումարները, հետևաբար ընթացիկ պարտավորությունների գծով վտանգ այս ընկերությունը չունի: Դրական կարելի է համարել նաև Ջի Են Սի Ալֆա և ԱրմենՏել ընկերությունների ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը, քանի որ 1-ից բարձր արժեք ունեն, սակայն որպես նորմատիվ ընդունված է 2 արժեքը:

Վճարունակության ցուցանիշների պարագայում նույնպես առաջատարը Վիվա Սելլ ընկերությունն է: Տոկոսային ծախսերի առումով Վիվա Սելլը, ի համեմատ իր մրցակիցների, գրեթե չի ունեցել տոկոսային ծախսեր և հետևաբար այս ցուցանիշը բավականին բարձր է: Վճարունակության գործակցի պարագայում երկում է, որ բոլոր չորս ընկերություններն էլ դրամական հոսքերի տեսանկյունից 2016 թվականին ունեցել են շահույթ, ինչի հետևանքով էլ առավել բարվոք դիրքում են գտնվում ԱրմենՏել և Վիվա Սելլ ընկերությունները, որոնց վճարունակության գործակիցը համապատասխանաբար կազմել է 1.444 և 3.259:

Շահութաբերության գործակցի պարագայում ակնառու է, որ Յուքոմ և Ջի Են Սի Ալֆա ընկերությունները 2015 թվականին ունեցել են կուտակված վնաս, ինչի արդյունքում էլ հնարավոր չէ հաշվարկել համապատասխան արժեքները:

Անցնելով շրջանառելիության ցուցանիշներին՝ այստեղ պատկերը այլ է: Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության գծով լավագույն արդյունքը ԱրմենՏել ընկերության մոտ է 8.336 պտույտով, այնուհետև Յուքոմն է 4.244 և Ջի Են Սի Ալֆան 3.094 պտույտներով: Վիվա Սելլ ընկերության մոտ կա դեբիտորական պարտքերի

կառավարման խնդիր՝ ի համեմատ իր գործընկերների: Իսկ ահա կրեդիտորական պարտքերի պարագայում Վիվա Սելը կրկին առաջատար է:

Ընդհանուր առմամբ վերլուծելով վերը նշված ցուցանիշները՝ նշենք, որ ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ամենաբարվոք վիճակում գտնվում է Վիվա Սել ընկերությունը, ինչը ցույց է տալիս և նրա շահույթի առկայությունը, ինչպես նաև այլ ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները:

Ներկայացնելով ֆինանսական վերլուծության հիմնական տարրերի՝ իրացվելիության, վճարունակության, շահութաբերության և շրջանառելիության ցուցանիշները, դրանց հաշվարկները, ցուցանիշների ազդեցությունը և կարևորությունը ֆինանսական կառավարման համակարգում՝ ցանկանում ենք նշել, որ մեր աշխատության հիմնական նպատակներից է առևտրային կազմակերպությունների վերլուծության և գնահատման մեկ համընդհանուր բանաձևի կազմումը, որը բաղկացած է լինելու վերը նշված ցուցանիշների համախմբերից ընտրված գործակիցներից, ինչպես նաև ֆինանսական կայունության գործակիցներից:

Ընդհանրացնելով վերը նշված հաշվարկները և վերլուծությունները՝ կարող ենք արձանագրել, որ ցանկացած ֆինանսական կառավարիչ, կատարելով կազմակերպության ֆինանսական վերլուծություն իր կողմից ընտրված մեթոդաբանությամբ, իր մեթոդաբանության մեջ պետք է որոշ չափով ներառի ֆինանսական վերլուծության բոլոր բաղադրիչներն այս կամ այն կերպով: Մեր ասածին հիմք տալու համար բերենք մի օրինակ: Ենթադրենք իրականացվում է կազմակերպության շահութաբերության վերլուծություն և նախորդ տարիների շահութաբերության հաշվարկներից ակնհայտ է դառնում, որ կազմակերպության գործունեությունը շահութաբեր է, և այդ միտումը կպահպանվի հետագա տարիների ընթացքում: Սակայն միևնույն ժամանակ կազմակերպությունը կարող է ունենալ իրացվելիության խնդիր, որը կհանգեցնի նախ և առաջ դրամական միջոցների պակասորդի, ինչնէլ իր հետևից հերթականությամբ խնդիրների առաջ կկանգնեցնի կազմակերպությանը, որն էլ ցույց կտա իրականում բիզնեսի շահութաբերության մակարդակը:

Հենց այս նպատակով կատարեցինք ցուցանիշների համեմատական վերլուծություն և հետագայում մեր աշխատության մեջ կփորձենք ներկայացնել այնպիսի գործողությունների համախումբ (բանաձև), որն իր մեջ կներառի ֆինանսական վերլուծության գրեթե բոլոր ուղղությունները, ինչն էլ կերաշխավորի ֆինանսական կայունության պահպանումը:

2.2. Ֆինանսական միջոցների ներգրավման գործիքակազմի արդյունավետ կիրառման խնդիրները ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով

Ներկայումս ՀՀ բոլոր առևտրային կազմակերպություններում արդիական խնդիրներ են ֆինանսական ռեսուրսներով ապահովումը, դրանց ռացիոնալ և ճշգրիտ օգտագործումը, ֆինանսական ռեսուրսների ձևավորման աղբյուրների ընտրությունը: Այս ամենն ուղղակիորեն կապված է կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության, ինչպես նաև շահութաբերության ապահովման հարցերին: Որպեսզի վերը նշված խնդիրներին տանք համապատասխան գնահատական և լուծում, նախ և առաջ հասկանանք «ֆինանսական ռեսուրսներ» հասկացության էությունը:

Ռուսական տնտեսագիտական գրականությունում կազմակերպության ֆինանսական ռեսուրսները բնութագրվում են որպես սեփական դրամական եկամուտների և դրսից ստացված ներդրումների ամբողջություն, որոնք նախատեսված են ֆինանսական պարտավորությունների կատարման համար, ինչպես նաև ֆինանսավորելու ընթացիկ ծախսերը և այն ծախսերը, որոնք կապված են կազմակերպության զարգացման հետ⁵⁸:

Ֆինանսական ռեսուրսները կբաժանենք հետևյալ կերպ.

1. Սեփական ֆինանսական ռեսուրսներ,
 - 1.1. Սեփական կապիտալ,
2. Ներգրավված կամ փոխառու ֆինանսական ռեսուրսներ,
 - 2.1. Կրեդիտորական պարտքեր,
 - 2.2. Վարկեր և փոխառություններ:

Սեփական կապիտալը, կազմակերպության ակտիվների այն մասն է, որը ձեռք է բերվել կազմակերպության սեփականատերերի կողմից⁵⁹: Հաշվապահորեն ասած՝ սեփական կապիտալը կազմակերպության ակտիվներն են պարտավորությունները հանելուց հետո:

⁵⁸ Колчина Н.В., Поляк Г.Б., Павловна Л.П., Финансы предприятий, Москва, Юнити, 2001, стр. 11.

⁵⁹ Ковалев В.В., Финансовый менеджмент: теория и практика, Москва, Проспект, 2007, стр. 63.

Առավել կարևոր և արդիական է ուսումնասիրել փոխառու կապիտալի տարրերը և հասկանալ դրանց ազդեցությունը կազմակերպության ֆինանսական դրության վրա:

Կրեդիտորական պարտքը ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման հիմնական տեսակն է: Կրեդիտորական պարտքը բաժանվում է տարբեր ենթախմբերի. պարտքեր մատակարարներին ապրանքների և ծառայությունների գծով, պարտքեր աշխատակիցներին, պարտքեր բյուջեի գծով և այլն: Կրեդիտորական պարտքերը, որպես կանոն լինում են կարճաժամկետ և կազմակերպությունների կողմից մարվում են մեկ շրջափուլի ընթացքում: Միանշանակ կարող ենք պնդել, որ գրեթե ոչ մի կազմակերպություն չի ծավալում իր գործունեությունն առանց կրեդիտորական պարտքերի ներգրավման: Կրեդիտորական պարտքերի ավելացումը կրում է երկակի բնույթ: Դրական կողմն այն է, որ կազմակերպությունը գնելով ապրանք՝ հնարավորություն ունի անմիջապես չվճարել ապրանքի դիմաց՝ չունենալով ազատ դրամական միջոցներ, հակառակ դեպքում առանց կրեդիտորական պարտքի առկայության այն ստիպված կլիներ լրացուցիչ ռեսուրսներ ներգրավել բանկերի կամ այլ կազմակերպությունների միջոցով, ինչը իհարկե կավելացներ ծախսերը: Մեկ այլ տեսանկյունից կրեդիտորական պարտքերի չափազանց մեծ կուտակումը կհանգեցնի ֆինանսական կայունության խաթարման և սնանկության վտանգի առջև կկանգնեցնի կազմակերպությանը:⁶⁰

Ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման արդյունավետ գործիք գտնելու համար անհրաժեշտ է ներդնել մեծ ջանքեր և ժամանակ: Այդ իսկ պատճառով այժմյան կազմակերպությունների 90 և ավելի տոկոսը գնում են ամենահեշտ ու դյուրին ճանապարհով և միջոցների ներգրավումը իրականացնում են **բանկային վարկերի** տեսքով:

ՀՀ-ում գործող կազմակերպությունների կողմից ընդունված է բանկային վարկերը ներգրավվել հիմնականում երկարաժամկետ մարման եղանակով, ինչը ունի և՛ դրական, և՛ բացասական կողմեր: Դրականն այն է, որ բիզնեսը, կարիք ունենալով ընդլայնվել կամ ներդրում կատարել որևէ ոլորտում (ծեռք բերել հիմնական միջոցներ), կարող է առանց

⁶⁰ Ковалев В.В., Волкова О.Н., Анализ хозяйственной деятельности предприятия, Москва, Проспект, 2007, стр. 211.

ազատ դրամական միջոցներ ունենալու ներգրավել որոշակի գումար՝ ժամանակի ընթացքում վճարելու պայմանով: Բացասական կողմը կայանում է տոկոսային ծախսերի առկայությամբ, և որքան մեծ է վարկի գումարը, այնքան մեծ են տոկոսային ծախսերը: Այս ամենը հաշվի առնելով, բանկերի օգնությանը դիմելուց առաջ, կազմակերպության ղեկավարությունը պետք է հստակ պլանավորված ուղղվածություն ունենա վարկը օգտագործելու հետ կապված, որպեսզի տոկոսային ծախսերը հաշվի առնելով կազմակերպությունը տվյալ գործարքից շահի, այլ ոչ թե կորցնի և՛ ժամանակ, և՛ գումար:

Մեր կատարված ուսումնասիրությունները թույլ են տալիս ներկայացնելու ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման այլ միջոցներ:⁶¹ Դրանցից են՝

- Ռեպո գործարքները,
- Ֆակտորինգը,
- Պարտատոմսերի թողարկումը,
- Բաժնետոմսերի տեղաբաշխումը:

Եթե կազմակերպությունը գումարի կարիք ունի կարճ ժամանակամիջոցի ընթացքում և չկա հնարավորություն վերցնել բանկային վարկ, ապա կարելի է տրամադրել սեփական արժեթղթերը բանկին, հետ գնելու պայմանով (**ռեպո գործարք**):

Ռեպո գործարքը կարելի է բնորոշել նաև հետևյալ կերպ: Այն գործարք է, որով առաջին կողմը երկրորդ կողմին (բանկին) շուկայական գնով վաճառում է պարտատոմսեր՝ գործարքի մարման օրը դրանք հետ գնելու և սահմանված տոկոսագումար վճարելու պարտավորությամբ, իսկ երկրորդ կողմը ձեռք է բերում պարտատոմսեր՝ մարման օրը դրանք հետ վաճառելու պարտավորությամբ:

Գործառնության տնտեսագիտական իմաստը ակնհայտ է: Մի կողմը ստանում է իրեն շտապ անհրաժեշտ դրամական ռեսուրսներ, երկրորդը ժամանակավոր պակասորդը լրացնում է արժեթղթերով, ինչպես նաև տրամադրված ռեսուրսների դիմաց ստանում է տոկոսային եկամուտ⁶²: ՀՀ-ում ռեպո գործարքներ իրականացվում են հիմնականում

⁶¹ Ковалев В.В., Финансовый менеджмент: теория и практика, Москва, Проспект, 2007, стр. 129-132.

⁶² Ковалев В.В., Финансовый менеджмент: теория и практика, Москва, Проспект, 2007, стр. 130.

պետական արժեթղթերի կիրառմամբ և վերաբերում են կարճաժամկետ գործառնություններին: Դրա պատճառն այն է, որ ներկայումս արժեթղթերի շուկան մեր երկրում զարգացած համակարգ չէ: Միջազգային պրակտիկային հետևելով կարող ենք ասել, որ մեծ տարածում են գտել 24-ժամային ռեպո գործարքները:

Ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման խնդիրները լուծելու համար կարելի է դիմել **Ֆակտորինգի** օգնությանը: Ֆակտորինգային պայմանագրով մի կողմը՝ (բանկ կամ վարկային կազմակերպություն) մյուս կողմին (հաճախորդ) է հանձնում դրամական միջոցներ, իսկ հաճախորդը զիջում է երրորդ անձից ունեցած դրամական պահանջը, որը բխում է հաճախորդի կողմից նրան ապրանքներ տրամադրելուց, աշխատանքներ կատարելուց կամ ծառայություններ մատուցելուց:⁶³ Ֆակտորինգային գործարքները լինում են մի քանի տեսակի՝

1. Ըստ հետպահանջի իրավունքի առկայության՝

- **հետպահանջի իրավունքով** - այս դեպքում գնորդից գումարը ժամանակին չստանալու դեպքում ֆինանսական կազմակերպությունը իրավունք ունի գանձել գումարը վաճառողից:
- **առանց հետպահանջի իրավունքի** – այս դեպքում ֆինանսական կազմակերպությունը նման իրավունք չունի: Այս դեպքում վաճառողը նաև ապահովագրվում է չվճարման ռիսկից: Առանց հետպահանջի իրավունքի ֆակտորինգը, որպես կանոն, ավելի թանկ ֆինանսական գործիք է, քան առաջինը:

2. Ըստ մասնակիցների քանակի՝

- **բաց**, երբ գնորդը տեղեկացվում է ֆակտորինգային գործարքի մասին:
- **փակ**, երբ գնորդը չի տեղեկացվում ֆակտորինգային գործարքի մասին:

⁶³ Ковалев В.В., Волкова О.Н., Анализ хозяйственной деятельности предприятия, Москва, Проспект, 2007, стр. 3.

Պարտատոմսը իրենից ներկայացնում է փոխառության հարաբերություններ, այսինքն պարտատոմս վաճառողը (թողարկողը) պարտքով փող է վերցնում պարտատոմսում ներդրում կատարողից: Պարտատոմս թողարկող անձը (ընկերությունը) պարտավոր է պարտատոմսում նշված ժամկետի ավարտից հետո ներդրողին վերադարձնել գումարը, ինչպես նաև վճարել տոկոսագումար:⁶⁴

Ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավումը ուղղակիորեն նշանակում է կազմակերպության կապիտալի ավելացում: Ինչպես ներկայացրել ենք աշխատության նախորդ գլխում ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնաքարերից է կազմակերպության կապիտալի ուսումնասիրությունը, դրա տարանջատումը սեփականի և փոխառուի, նրանց կառուցվածքային վերլուծությունը: Հետևաբար վերը նշված ֆինանսավորման ձևերը, որոնք ենթադրում են փոխառու կապիտալի ավելացում, պետք է կատարվեն խորին վերլուծության ենթարկելուց հետո: Վերլուծություն ասելով հասկանում ենք շուկայի ուսումնասիրություն բանկային վարկերի տոկոսադրույքների, պարտատոմսերի տոկոսադրույքների, մատակարարների հետ պայմանագրերի և այլ պարտավորություն առաջացնող գործարքների ուսումնասիրություն:

ՀՀ-ում կազմակերպությունների կողմից միջոցների ներգրավվման առանձնահատկությունները հասկանալու համար ստորև կներկայացնենք ՀՀ վիճակագրական ծառայության կողմից հրապարակված տվյալները՝ բացված ըստ տնտեսական գործունեության տեսակների:

Աղյուսակ 2.2.1, մլն. դրամ

Կազմակերպությունների պարտքերը բանկերի վարկերի և փոխառությունների գծով⁶⁵

ՏԳՏ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Գյուղատնտեսություն, որսորդություն, անտառային	15843	18912	15326	21349	35372	46146	34815

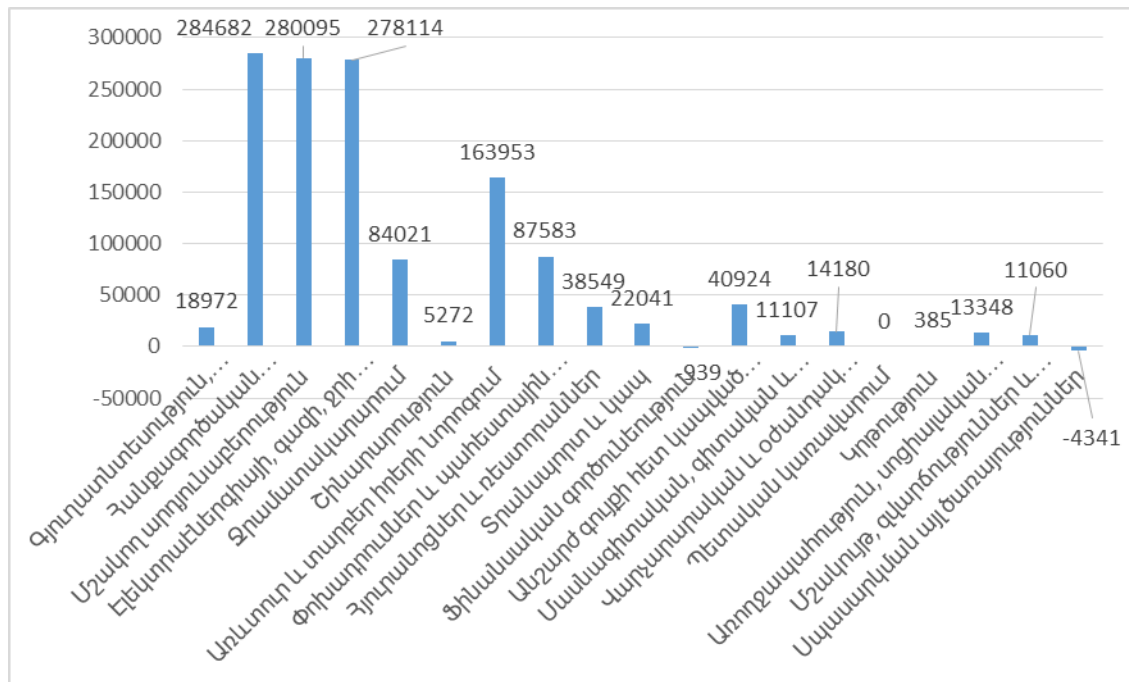
⁶⁴ Ковалев В.В., Финансовый менеджмент: теория и практика, Москва, Проспект, 2007, стр. 133

⁶⁵ Կազմակերպության ֆինանսներ 2010-2016, ՀՀ ԱՎԾ

ՏԳՏ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
տնտեսություն և ձկնորսություն							
Հանքագործական արդյունաբերություն	95949	119722	117656	170958	222207	289559	380631
Մշակող արդյունաբերություն	349274	400519	546364	512101	793610	605130	629369
Էլեկտրաէներգիայի, գազի, ջրի արտադրություն և բաշխում	307602	394754	467154	491453	535015	422531	585716
Ջրամատակարարում	0	0	44869	46530	80581	82959	84021
Շինարարություն	37261	125864	56613	50838	118953	135534	42533
Առևտուր և տարբեր իրերի նորոգում	203124	283708	279797	268630	378436	363413	367077
Փոխադրումներ և պահեստային տնտեսություն	0	0	46444	60443	37695	61550	87583
Հյուանոցներ և ռեստորաններ	17794	13822	231213	28164	24298	41547	56343
Տրանսպորտ և կապ	97966	169902	44217	117782	48495	71034	120007
Ֆինանսական գործունեություն	6632	7730	9889	17041	10150	4726	5693
Անշարժ գույքի հետ կապված գործառնություններ	58526	64062	14464	29211	45382	133683	99450
Մասնագիտական, գիտական և տեխնիկական գործունեություն	0	0	17873	29228	9893	17362	11107
Վարչարարական և օժանդակ գործունեություն	0	0	12120	12175	9249	28923	14180
Պետական կառավարում	0	5	0	134	0	0	0
Կրթություն	557	554	631	1970	1815	6934	942

ՏԳՏ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Առողջապահություն, սոցիալական ծառայություններ	4557	9796	7955	15921	14503	19313	17905
Մշակույթ, զվարճություններ և հանգիստ	0	0	22090	17244	5634	14474	11060
Սպասարկման այլ ծառայություններ	7738	9497	863	254	3713	2650	3397
Ընդամենը	1202823	1618847	1935538	1891426	2375001	2347468	2551829

Աղյուսակից դատելով՝ ընդհանուր առմամբ կարելի է ասել, որ ժամանակի և տնտեսության զարգացմանը զուգընթաց տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերում ավելացել են բանկային վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունների գումարները: Սա բնական և անխուսափելի երևույթ է: Հիմք ընդունելով 2016 թվականի տվյալները՝ կառուցվածքային առումով ամենամեծ մասնաբաժինը ունեն մշակող արդյունաբերության ոլորտը 24.66% - ով, այնուհետև 22.95% - ով էլեկտրաէներգիայի, գազի, ջրի արտադրությունը և բաշխումը, 14.92% - ով հանքագործական արդյունաբերությունը, ինչպես նաև 14.38% - ով առևտուրը և տարբեր իրերի նորոգումը: Ընդհանուր առմամբ վերը նշված չորս ոլորտներում վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունները 2016 թվականին կազմել են ընդհանուրի ավելի քանի 75% - ը, ինչը ուրվագծում է ՀՀ-ում առավել զարգացած ոլորտները և ուղղությունները: Պատկերը նմանատիպ է այլ տարիների դեպքում ևս: 2016 թվականին 2010 թվականը համեմատելու նպատակով ներկայացնենք ստորև բերված գծապատկերը, որի միջոցով առավել պարզորոշ կհասկանանք, թե կոնկրետ ոլորտում վարկերի և փոխառությունների գծով ինչպիսի տատանումներ են տեղի ունեցել:



Գծապատկեր 2.2.1 2016 թվականի վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունների բացարձակ համեմատությունը 2010 թվականի հետ

Այս դեպքում ամենամեծ փոփոխությունը պատկանում է նույնպես հանքագործական արդյունաբերության ոլորտին, որի դեպքում աճը կազմել է 284,682 միլիոն ՀՀ դրամ, այնուհետև գալիս է մշակող արդյունաբերությունը (աճը՝ 280,095 միլիոն ՀՀ դրամ), էլեկտրաէներգիայի, գազի, ջրի արտադրությունը (278,114 միլիոն ՀՀ դրամ), առևտուրը (163,953 միլիոն ՀՀ դրամ), փոխադրումները և պահեստային տնտեսությունը (87,583 միլիոն ՀՀ դրամ) և այլն: Բոլոր ոլորտներից միայն ֆինանսական գործունեության և սպասարկման այլ ծառայությունների գծով է տեղի ունեցել վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունների նվազեցում, համապատասխանաբար՝ 939 և 4,341 միլիոն ՀՀ դրամներով: Հետաքրքիր է այն, որ 2016 թվականին՝ ի համեմատ 2010 թվականի՝ ՀՀ տնտեսական ոլորտի կազմակերպությունների վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունների գումարները ավելացել են ընդհանուր առմամբ 2 և ավելի անգամ: Սա ցույց է տալիս ՀՀ-ում բանկերի դերի մեծացումը և դրա հետ է կապված այն հանգամանքը, որ Հայաստանի նման փոքր երկրում մինչև վերջերս

գործում էին ավելի քան 20 բանկ՝ նորմատիվային 5 միլիարդ ՀՀ դրամ կապիտալով: Սակայն 2017 թվականի հունվարի 1-ից ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ձեռնարկված փոփոխությունների արդյունքում, կապիտալի նորմատիվային մակարդակը 5 միլիարդ ՀՀ դրամից դարձավ 30 միլիարդ ՀՀ դրամ, ինչի հետևանքով էլ բանկերի քանակը այժմ 17 է:

Ոլորտների համեմատության մեջ կարևորություն ենք տալիս, թե ոլորտներից որ մեկում և երբ է տեղի ունեցել վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունների ամենամեծ ավելացումները կամ նվազեցումները: Ուսումնասիրության արդյունքում պարզվեց, որ 2014 թվականին 2013 թվականի համեմատությամբ մշակող արդյունաբերության ոլորտում եղել է պարտավորությունների ավելացում 281,509 հազար ՀՀ դրամի չափով: Հաջորդ մեծ փոփոխությունը տեղի է ունեցել հյուրանոցների և ռեստորանների ոլորտում 2012 թվականին, երբ 2011 թվականի համեմատ տեղի է ունեցել 217,391 հազար ՀՀ դրամի ավելացում: Ամենամեծ նվազեցումը կրկին պատկանում է հյուրանոցային և ռեստորանային ոլորտին 2013 թվականին 203,049 հազար ՀՀ դրամի չափով:

Այժմ մեկ այլ աղյուսակի միջոցով ներկայացնենք ՀՀ-ում գործող կազմակերպությունների պարտավորությունների տարբերությունները՝ բաժանված ըստ կրեդիտորական և վարկերի ու փոխառությունների գծով պարտքերի:

Աղյուսակ 2.2.2, մլն. դրամ

Կազմակերպությունների պարտավորությունները⁶⁶

Պարտավորության տեսակ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Կրեդիտորական պարտքեր	617317	895307	664660	847571	778930	951710	904965
%	33.92	35.61	25.56	30.94	24.70	28.85	26.18

⁶⁶ Կազմակերպության ֆինանսներ 2010-2016, ՀՀ ԱՎԾ

Պարտավորության տեսակ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Պարտքեր բանկերին վարկերի և փոխառությունների գծով	1202823	1618847	1935538	1891426	2375001	2347468	2551829
%	66.08	64.39	74.44	69.06	75.30	71.15	73.82
Ընդամենը	1820137	2514154	2600198	2738997	3153931	3299178	3456794

Աղյուսակի տվյալներից ակնհայտ է, որ ամեն տարի կազմակերպությունների պարտքերը բանկային վարկերի և փոխառությունների գծով երկու կամ ավելի անգամ գերազանցում են կրեդիտորական պարտքերի գումարներին: Սա նշանակում է, որ ՀՀ-ում գործող բոլոր ճյուղերում առկա է երկարաժամկետ փոխառու կապիտալի, այս դեպքում՝ վարկերի ներգրավման կարիք, ինչը իր հետ բերում է հսկայական տոկոսային ծախսեր, և կարող ենք ասել ՀՀ առևտրային ձեռնարկություններում ընդհանուր առմամբ առկա են ֆինանսական կայունության հետ կապված ռիսկեր:

Ընդհանուր առմամբ, ուսումնասիրելով ՀՀ տնտեսական տարբեր ոլորտների կողմից վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունների ստանձնման դինամիկան, ինչպես նաև կրեդիտորական պարտքերի գումարների փոփոխությունները, բացահայտելով, որ վերջին յոթ տարվա կտրվածքով տեղի է ունեցել ընդհանուր պարտավորությունների ավելի քան 2 և ավելի անգամ աճ, որպես եզրահանգում նշենք, որ այդ փոփոխությունները մեծամասամբ կապված են կազմակերպությունների գործունեությունների ընդլայնման, այլ ոչ թե ֆինանսական անկայունության հետ: Սակայն միևնույն ժամանակ, որքան էլ որ դա լինի ճշմարտությունը, պետք է առանձնահատուկ ուշադրություն դարձնել ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավմանը, հատկապես վարկերի և փոխառությունների գծով: Դա ուղղակիորեն գնում է կազմակերպությունների փոխառու կապիտալի համալրմանը, ինչի ավելացումը հանգեցնում է կազմակերպության ֆինանսական կայունության խաթարմանը: Բացի փոխառու կապիտալի ավելացման հարցից՝ կարևոր ենք նաև տոկոսային հսկայական ծախսերի առկայությունը, որը իր հետ

բերում են վարկերը և փոխառությունները: Շատ դեպքերում հենց այդ ֆինանսական ծախսերի հետևանքով է, որ կազմակերպությունը իր գործունեության արդյունքում ձևավորում է գործառնական շահույթ, սակայն վերջնական արդյունքում ստացվում է վնաս:

Բանկերը և վարկային կազմակերպությունները հիմնականում հանդիսանալով այս կամ այն կազմակերպության հիմնական ֆինանսական աղբյուր՝ իրենց նախընտրած տոկոսներով վարկեր են տրամադրում նրանց: Որքան էլ որ ՀՀ Կենտրոնական բանկը սահմանում է վարկերի տոկոսային առավելագույն սահմանաչափ, այնուամենայնիվ դրանք բավականին բարձր են, որպեսզի բացասաբար ազդեն կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության վրա, այդ պատճառով առաջարկում ենք ՀՀ-ում ավելի լայն կիրառության մեջ մտցնել ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավվման այլ գործիքներ, որոնք որոշակի դեպքերում առավել նպատակահարմար են և քիչ ծախսատար: Կազմակերպությունների կարճաժամկետ ֆինանսավորման համար առաջարկում ենք առավել մեծ ուշադրություն դարձնել ռեպո գործարքներին: Ստորև աղյուսակի միջոցով ներկայացնենք ՀՀ բանկերի կողմից իրականացված տարբեր ժամկետայնության ռեպո գործարքների ծավալները և տոկոսադրույքները 2010-2015 թվականների համար:

Աղյուսակ 2.2.3

Ռեպո շուկայի շրջանառություն⁶⁷

ՏԹ/ ԺՏ	Մինչև 7 օր		8-14 օր		15-28 օր		29 օր և ավելի		Ընդամենը
	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	
2010	394,289	8.53	271,495	8.12	74,878	8.15	35,365	8.86	776,027
2011	416,913	9.78	463,844	9.55	142,919	9.5	29,532	9.42	1,053,208
2012	354,993	10.16	460,503	10.29	161,725	10.25	59,869	9.78	1,037,091
2013	367,962	9.24	432,474	9.46	169,570	9.52	74,584	9.46	1,044,589
2014		10.15		8.07		10.18		8.58	1,498,499

⁶⁷ ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր, 2010-2015

ՏԹ/ ԺՏ	Մինչև 7 օր		8-14 օր		15-28 օր		29 օր և ավելի		Ընդամենը
	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	Մլն դրամ
	818,873		467,220		151,297		61,109		
2015	991,387	12.73	377,782	12.92	67,578	12.49	95,471	11.42	1,532,218

Գրեթե բոլոր տարիներին նախորդ տարվա համեմատ գրանցվել է ռեպո շրջանառության ծավալների աճ, սա իհարկե խոսում է շուկայի առավել բազմաբնույթ լինելու մասին, ինչը իր դրական ազդեցությունը կթողնի ֆինանսական այլ գործիքների վրա: Ինչպես երևում է աղյուսակից՝ առավել տարածված են մինչև 7 օր ժամկետայնություն ունեցող ռեպո գործարքները, որոնք էլ առավել քիչ ռիսկային են համարվում:

Տոկոսադրույքների առումով կարող ենք ասել, որ ակնհայտ է, թե ռեպո գործարքները իրենց տոկոսադրույքներով առավել ցածր են սպառողական վարկերի տոկոսադրույքներից: Եթե հաշվենք միջին թվով, ապա ռեպո գործարքների միջին տոկոսադրույքը 2 և ավելի անգամ զիջում է սպառողական վարկերի առավելագույն տոկոսադրույքին (24%): Սա իհարկե խոսում է ռեպո գործարքների առավել տրամաբանական և նպատակահարմար լինելու մասին, երբ կարիք է լինում կարճաժամկետ ֆինանսավորման: Ռեպո գործարքների առանձնահատկությունը << – ում հասկանալու համար կարևոր է պարզել, թե նշված տարեկան գումարներից որ մասն է պատկանում միջբանկային գործարքներին, այն է երբ մի բանկը մյուս բանկի հետ կնքում է ռեպո համաձայնագիր: 2010 թվականին ընդհանուր 776,027 միլիոն << դրամ շրջանառությունից միջբանկային գործարքներին է պատկանում 285,220 միլիոն << դրամ կամ դրա 36,75%-ը, 2011-ին 33,69%-ը, 2012-ին 31,75%-ը, 2013-ին 8,62%-ը, 2014-ին 27,11%-ը և 2015 թվականին 11,23%-ը կամ 172,037 միլիոն << դրամ: Ինչպես տեսնում ենք՝ միջբանկային ռեպո գործարքների ծավալը չի ավելացել ընդհանուր ռեպո գործարքների աճին զուգընթաց, այլ հակառակը՝ կառուցվածքային առումով 36,57%-ից նվազել է՝ 2015 թվականին դառնալով 11,23%: Սա խոսում է այն մասին, որ բանկերը վերջին տարիներին առավել ակտիվորեն են սկսել օգտագործել ռեպո գործիքները արտաքին

կազմակերպություններին ֆինանսավորելու նպատակով, ինչը բնական կերպով աշխուժացնում է շուկան և նրա մասնակիցներին:

ՀՀ-ում ֆինանսավորման շուկան առավելապես ուսումնասիրելու նպատակով ստորև ներկայացնենք ևս մեկ աղյուսակ, որում կներկայացնենք ՀՀ բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները, առանձնացված ըստ ֆիզիկական անձանց և կորպորատիվ հատվածի, ըստ սպառողական և հիփոթեքային վարկատեսակների:

Աղյուսակ 2.2.4

ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները ըստ տեսակների

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Վարկեր						
<i>Մինչև 1 տարի ժամկետով</i>						
<i>Իրավաբանական անձանց</i>						
ՀՀ դրամով	13.9	12.7	12	12	12.9	12.6
ԱՄՆ դոլարով	10.8	11.7	10.2	9.7	9.3	9.8
<i>Ֆիզիկական անձանց</i>						
ՀՀ դրամով	21.9	21.6	21.5	21.3	20.8	21.6
ԱՄՆ դոլարով	18.7	18.3	16.9	15.5	13.5	14
<i>1 տարուց ավել ժամկետով</i>						
<i>Իրավաբանական անձանց</i>						
ՀՀ դրամով	14.3	14.8	14.8	15.6	14.7	13.8
ԱՄՆ դոլարով	12.4	11.6	11.3	11	10.9	9.9
<i>Ֆիզիկական անձանց</i>						
ՀՀ դրամով	18.6	19.1	18.2	19	17.8	19
ԱՄՆ դոլարով	16.2	15.1	15.3	14.7	14.7	15.2
<i>Ֆիզիկական անձանց հիփոթեքային վարկ</i>						
ՀՀ դրամով	12.7	12.7	12.8	13	11.9	12.3
ԱՄՆ դոլարով	14.2	13	12.8	12.4	12.2	13.4

Աղյուսակի միջոցով հեշտությամբ կարող ենք պատկերացում կազմել ՀՀ-ում գործող տոկոսադրույքների վերաբերյալ: Ընդհանուր առմամբ կարող ենք ասել, որ տոկոսադրույքները 2015 թվականին ի համեմատ 2009 թվականի նվազել են, բացառությամբ 1 տարուց ավելի ժամկետով ֆիզիկական անձանց տրամադրվող ՀՀ դրամով վարկերի պարագայում, երբ 2009 թվականին կազմել է 18.6 տոկոս, իսկ 2015-ին՝

19: Տոկոսադրույքների նվազումն առաջին հերթին խոսում է մրցակցության մեծացման, ապա տարբեր վարկատեսակների առաջացման մասին:

Վերոնշյալ ուսումնասիրությունները հիմք են հանդիսանում պնդելու, որ ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավված քաղաքականությունը ուղղակիորեն կապված է ֆինանսական կայունության ապահովման հետ: Ձեռնարկության ֆինանսական կայունությունը կարող է գնահատվել այն ցուցանիշների հիման վրա, որոնք ուղղակիորեն կապված են ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման հետ: Դրանցից են օրինակ ֆինանսական լներիջը, տոկոսավճարների ծածկման ցուցանիշը, ֆինանսական անկախության ցուցանիշը և այլն: Խոսելով փոխառու կապիտալի ներգրավվումից բխող ֆինանսական կայունության հետ կապված ռիսկերից, անհրաժեշտ ենք համարում իրականացնել վերլուծություններ այդ ռիսկի նվազեցման առումով, ինչնէլ կօգնի գնահատել վերը նշված ցուցանիշների ազդեցությունները ֆինանսական կայունության վրա:

Գլուխ 3. Կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության բարելավումը

3.1. Ֆինանսական կայունության և սնանկության կախնատեսման մոդելների վերլուծությունը և ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում դրանց կիրառության գնահատումը

Ֆինանսատնտեսական համակարգում գործելով ոչ միայն կազմակերպություններ, այլ նաև բանկեր և վարկային կազմակերպություններ, շատ հաճախ ֆինանսական կայունության վերլուծությունը և գնահատումը նույնականացվում է վարկանշային գնահատման հետ: Այսպես. մի շարք հեղինակներ առաջարկում են տարբեր մեթոդներ, որոնց դեպքում տարբեր ցուցանիշների կիրառմամբ կատարվում է առևտրային կազմակերպության ֆինանսական կայունության վերլուծություն:

Ֆինանսական կազմակերպությունների գործունեության տեսանկյունից վարկանշման մեթոդները դրանց ստանդարտ մասն են կազմում: Այդ մեթոդները հնարավորություն են տալիս վարկատուներին կանխատեսել իրենց պոտենցիալ դեբիտորների վարկունակությունը՝ գնահատելով նրանց սնանկացման հավանականությունը: Բանկերի կողմից առևտրային կազմակերպությունների վարկանշման առավել հաճախ հանդիպող տեսակը ֆինանսական գնահատումն է: Այս պարագայում կազմակերպությունները գնահատվում են ֆինանսական հաշվետվությունների արդյունքների հիման վրա:

Ներդրողների որոշումների կայացման հենքը հանդիսանում է ընկերության ֆինանսական կայունության գնահատումը կամ սնանկության կանխատեսումը: Ընդհանուր առմամբ վերջին տարիներին այս ուղղությամբ տարբեր հեղինակներ իրենց աշխատությունները նվիրել են հենց այս խնդիրներին: Հատկապես հատկանշական են հետևյալ հեղինակների կողմից ներկայացված մոդելները. Վիլիամ Բիվեր (1966), Ալտման (սկսած 1968-ից), Կոնան և Հոլդեր, Դ. Քեյն (1972), Ասպրինգտի մոդելը (1978), Ահլսոնի մոդելը (1980), Տաֆլերի մոդելը (1983), Զեմիջևսկիի մոդելը (1984), Ֆալմերի մոդելը (1984), Զավգրենի մոդելը (1985), մոդել կազմված Քվեբեկի համալսարանի

գիտնականների կողմից (1987), Գրիցի մոդելը (1998), Ֆիլոսոֆի մոդելը (2002), Շիրատայի մոդելը:

Նշված մոդելները ունեն և՛ նմանություններ, և՛ տարբերություններ: Հիմնական նմանությունների թվին են դասվում մոդելների կառուցվածքը և դրանցում կիրառվող որոշակի նույնատիպ ցուցանիշները: Տարբերություններից են հիմնականում մոդելների մեջ կիրառվող ցուցանիշների կշիռները, կախված թե որ դեպքում որ ցուցանիշին է տրվել առավել մեծ կարևորություն, ինչը ուղղակիորեն կարող է կապված լինել տվյալ երկրի առանձնահատկություններից: Ներկայացնենք վերը նշված մոդելներից որոշներին:

Բիվերը (1966) կիրառել է միագործոն մոդել առողջ և սնանկացած ցուցանիշների տարբերակման համար: Նա անհատականորեն կիրառել է տարբեր ցուցանիշներ թվով 79 ձախողված և 79 առողջ կազմակերպությունների համար: Բիվերը ցույց տվեց, թե ինչպես 30 ֆինանսական ցուցանիշ կարող են կանխատեսել կազմակերպության սնանկացումը և դրանցից առաջարկեց թվով վեց ցուցանիշներ, որոնց կիրառմամբ հնարավոր է տարբերակել առողջ և սնանկացած կազմակերպությանը ձախողումը լինելուց հինգ տարի առաջ⁶⁸: Վեց ցուցանիշները հետևյալն էին՝ դրամական զուտ հոսքերի հարաբերակցությունը ընդհանուր ակտիվներին, զուտ շահույթի հարաբերակցությունը ընդհանուր ակտիվներին, ընդհանուր պարտավորությունների հարաբերակցությունը ընդհանուր ակտիվներին, ընթացիկ կապիտալի հարաբերակցությունը ընդհանուր ակտիվներին, ընթացիկ ակտիվները հարաբերած ընթացիկ պարտավորություններին⁶⁹: Որքան էլ որ Բիվերի ուսումնասիրությունները և վերլուծությունը շատ պարզ էին և միագործոն, այնուամենայնիվ այն ամուր հիմք հանդիսացավ այս ոլորտի հետագա զարգացման համար:

Ալտմանը (1968) առաջ քաշեց բազմագործոն տարբերակիչ մոդել, որը դարձավ առավել հաճախ կիրառելի սնանկության կանխատեսման և ֆինանսական կայունության գնահատման կիրառվող այլ մոդելների մեջ: Մոդելի նախնական կիրառման մեջ նա

⁶⁸ Ko, Li-Jen; Blocher, Edward J.; Lin, P. Paul, Prediction of Corporate Financial Distress: An Application of the Composite Rule Induction System, The International Journal of Digital Accounting Research, 2001, page 12.

⁶⁹ Moharrampour M., Esfandiyari S., Evaluating the Bankruptcy prediction models, Applied mathematics in Engineering, Management and Technology, 2014, page 624.

օգտագործում էր 22 գործոնային համակարգ, այնուհետև գործարկեց Z-Score մոդելը, որը ներառում էր թվով 5 գործոն⁷⁰:

$$Z\text{-Score}=0.012X_1+0.014X_2+0.033X_3+0.006X_4+0.999X_5 \quad (3.1.1)$$

Որտեղ,

X_1 - Ընթացիկ կապիտալ/Ընդհանուր ակտիվներ,

X_2 - Չբաշխված շահույթ/Ընդհանուր ակտիվներ,

X_3 - Շահույթ մինչև տոկոսային ծախսերը և հարկը/Ընդհանուր ակտիվներ,

X_4 - Սեփական կապիտալի շուկայական արժեք/Ընդհանուր պարտավորություններ,

X_5 - Իրացումից հասույթ/Ընդհանուր ակտիվներ:

Ալտմանը շատ էր կարևորում գործոնների ընտրությունը, այդ իսկ պատճառով առանձին–առանձին հայտնել է իր տեսակետները գործոնների ընտրության հարցում:

Ընթացիկ կապիտալ/Ընդհանուր ակտիվներ ցուցանիշը Ալտմանը ներկայացնում է որպես ամենահաճախ հանդիպողներից կազմակերպությունների խնդիրների լուծման դեպքերում: Ընթացիկ կապիտալը կարող ենք անվանել նաև սեփական շրջանառու ակտիվներ: Ալտմանն այս ցուցանիշը առավել արժեքավոր է համարում կազմակերպությունների իրացվելիության գնահատման հարցում, քան ընթացիկ կամ արագ իրացվելիության գործակիցները: Արժեքավոր ասելով նկատի է ունենում կազմակերպությունների ապագա ֆինանսական վիճակի կանխատեսման հարցի ճշգրտությունը:

Չբաշխված շահույթ/Ընդհանուր ակտիվներ ցուցանիշը Ալտմանը բնորոշում է որպես ցուցանիշ, որն անուղղակիորեն կապված է կազմակերպության տարիքի հետ: Օրինակ՝ համեմատաբար երիտասարդ կազմակերպությունը այս ցուցանիշի գծով կունենա ավելի ցածր արժեք, քանի որ չի ունեցել բավական ժամանակ շահույթ կուտակելու համար: Այս պատճառով տվյալ ցուցանիշի ընտրությունը կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության կամ սնանկության կանխատեսման հարցում կարող է կասկածներ առաջացնել, քանի որ այս պարագայում որոշակի

⁷⁰ Altman E., Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA Models, Journal of Banking and Finance, New York, 2000, page 8.

կողմնակալություն կա երիտասարդ և արդեն փորձառու կազմակերպությունների միջև: Սակայն Ալտմանի կարծիքով այս ցուցանիշը շատ կարևոր է քանի որ արտահայտում է հենց ներկա աշխարհում տիրող իրավիճակը, այն է՝ որ նոր բացված կազմակերպության ծախսողման նախադեպերը համեմատաբար ավելի շատ են:

Հաջորդ ցուցանիշի կարևորությունը Ալտմանի համար կայանում էր նրանում, որ դիտարկվում է ոչ միայն սեփական կապիտալի և պարտավորությունների հարաբերությունը, այլև սեփական կապիտալի շուկայական արժեք գնահատելով՝ բացահայտվում է, թե ապագայում շուկայական արժեքի որքան նվազման պարագայում կազմակերպության վճարունակությունը կխաթարվի⁷¹:

Հաջորդ և վերջին ցուցանիշը Ալտմանի մոդելում հայտնվելու փաստը բացատրվում է, որ տվյալ ցուցանիշը կապված է կազմակերպության ընդհանուր գործունեության հետ, ինչպես նաև այս կամ այն չափով ներառված է նախորդ ցուցանիշներում:

Ալտմանի մոդելի միջանկյալներն են՝

- Եթե $Z \leq 1.8$, ապա սնանկությունը անխուսափելի է,
- Եթե $Z > 3$ -ից, ապա կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը բարձր է,
- Եթե $Z = \{1.8-3\}$ սահմաններում, կազմակերպության ֆինանսական վիճակը համարվում է բարդ:

Ի հակադրություն Ալտմանի մոդելի՝ ներկայացնենք նաև մի քանի այլ լայն կիրառություն ունեցող մոդելներ կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման և սնանկության կանխատեսման համար:

Այդպիսի մոդելներից է Կոնանի և Հոլդերի մոդելը, որի տեսքը այսպիսի է⁷²:

$$Z = 0.24X_1 + 0.22X_2 + 0.16X_3 - 0.87X_4 - 0.1X_5, \quad (3.1.2)$$

որտեղ,

⁷¹ Altman E., Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA Models, Journal of Banking and Finance, New York, 2000, page 10.

⁷² Bordeiau G., Radu F., Analysis models of the bankruptcy risk, Economy Transdisciplinarity Cognition, 2011, page 252.

X_1 – (Գործառնական եկամուտ – գործառնական ծախսեր)/Ընդամենը պարտավորություններ,

X_2 – (Սեփական կապիտալ + երկարաժամկետ պարտավորություններ)/Ընդամենը ակտիվներ,

X_3 – (Ընթացիկ ակտիվներ – պաշարներ)/Ընդամենը ակտիվներ,

X_4 – Ֆինանսական ծախսեր/Հասույթ,

X_5 – Աշխատակիցների հետ կապված ծախսեր/Հասույթ:

Մոդելի հեղինակները առաջարկում են ստորև բերված աղյուսակը Z արժեքի վերջնական արդյունքը գնահատելու համար:

Աղյուսակ 3.1.1

Կոնանի և Հոլդերի մոդելի արդյունքները

Z-ի արժեքը	Կազմակերպության ֆինանսական վիճակը	Սնանկության հավանականությունը
$Z \geq 0.16$	Շատ լավ	10%-ից ցածր
$0.1 < Z \leq 0.16$	Լավ	10%-30%
$0.04 < Z \leq 0.1$	Կա հետազոտման կարիք	30%-65%
$Z \leq 0.04$	Վտանգի տակ	65%-90%

Հաջորդ նմանատիպ մոդելներից է Տաֆլերի մոդելը⁷³.

$$Z = 0.53 \times \text{EBT} / \text{SD} + 0.13 \times \text{CA} / \text{ER} + 0.18 \times \text{SD} / \text{A} + 0.16 \times \text{SR} / \text{CBR}, \quad (3.1.3)$$

որտեղ՝

EBT մինչև հարկերը և ծախսերը, SD կարճաժամկետ պարտավորություններ, CA ընթացիկ ակտիվներ, ER արտաքին ռեսուրսներ, A ակտիվներ, CBR իրացումից հասույթ:

Տվյալ մոդելի արժեքները հետևյալն են՝

- Եթե $Z \leq 0,2$, ապա սնանկության հավանականությունը բարձր է,

⁷³ Moharrampour M., Esfandiyari S., Evaluating the Bankruptcy prediction models, Applied mathematics in Engineering, Management and Technology, 2014, page 628.

- Եթե $Z \geq 0,3$, ապա սնանկության հավանականությունը ցածր է, ֆինանսական կայունությունը բարձր:

Կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության և սնանկության հավանականության գնահատման համար սույն բաժնի սկզբում թվարկված մոդելների մեջ տարբերակվում են տարբեր քանակների ցուցանիշներ ունեցող մոդելներ: Օրինակ՝ Ահլսոնի մոդելը (9 ցուցանիշ), Ֆալմերի մոդելը (9 ցուցանիշ), Դ. Քեյնի մոդելը (14 ցուցանիշ), Զավգրենի մոդելը (7 ցուցանիշ) և այլն: Ուսումնասիրելով բոլոր մոդելները՝ կարող ենք ասել, որ կան որոշ ցուցանիշներ, որոնք տարբեր մոդելներում կրկնվում են և հաճախ են հանդիպում: Հետևաբար կարող ենք ասել, որ այդ ցուցանիշները հանդիսանում են ֆինանսական կայունության կարևորագույն օղակներ: Դրանցից են զուտ շահույթի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունը, ընդհանուր պարտավորությունների և/կամ սեփական կապիտալի կառուցվածքները, ինչպես նաև աշխատանքային կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունը: Անցնենք ցուցանիշներին՝ հասկանալու, թե կիրառական տեսանկյունից որոնք են նպատակահարմար կիրառել << առևտրային կազմակերպություններում: **Զուտ շահույթի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը** նպատակահարմար չենք համարում կիրառել, քանի որ առաջնահերթ ենք համարում գնահատել կազմակերպության կոնկրետ գործունեության արդյունքը, իսկ այս պարագայում զուտ շահույթը ներառում է նաև ֆինանսական և այլ հարկային ծախսերը, որոնք կարող են զգալիորեն նվազեցնել կազմակերպության արդյունքը: Սրա նպատակն այն է, որ սկզբնական շրջանում իրականում չգնահատելով կազմակերպության գործունեության ներուժը՝ դասում ենք նրան ֆինանսապես անկայուն կազմակերպությունների շարքին, այնինչ ժամանակի ընթացքում սկզբնական «փոքր» գործունեությունը վերածելով «մեծ» գործունեության՝ կարող է լիովին ծածկել այլ ֆինանսական և հարկային ծախսերը: **Ընդհանուր պարտավորությունների և/կամ սեփական կապիտալի կառուցվածքները** հանդիսանում են ֆինանսական կայունության չափման հիմնարար ցուցանիշները և այդ պատճառով էլ դրանց մեծ ուշադրություն պետք է դարձնել հասկանալու

կազմակերպության ակտիվների գոյացման հիմնական աղբյուրները: **Աշխատանքային կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունը** ցույց է տալիս ընթացիկ ակտիվների այն մասի կառուցվածքը, որը ֆինանսավորվում է միայն սեփական կապիտալի միջոցով և նույնպես համարվում է առաջնային կարևորության ցուցանիշ: Սակայն հաշվի առնելով, որ աշխատանքային կապիտալը ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների տարբերությունն է, հաճախ կարող են լինել դեպքեր երբ ընթացիկ ակտիվները փոքր են ընթացիկ պարտավորություններից ու արդյունքում տվյալ ցուցանիշի պարագայում ընկերության ֆինանսական կայունության մակարդակը համարվում է բացասական, այն պարագայում, երբ կազմակերպությունը այլ ցուցանիշների գծով ունի դրական արդյունքներ: Այնուամենայնիվ տվյալ ցուցանիշի կիրառումը համարում ենք շատ կարևոր, քանի որ այդ ցուցանիշի գծով բացասական արդյունքը, եթե ոչ այս պահին, ապա ապագայում ֆինանսական կայունության խաթարման ազդակ է հանդիսանում:

Կատարելով տարբեր մոդելների ուսումնասիրություն, որոնք նախատեսված են սնանկության կանխատեսման և ֆինանսական կայունության գնահատման համար, առավել մանրամասն նկարագրեցինք դրանցից ոմանց առանձնահատկությունները և կիրառվող ցուցանիշները: Ընդհանուր առմամբ հասկանալով թե որ ցուցանիշներին է տրվում առավել մեծ կարևորություն, փորձեցինք դրանց կիրառության նպատակահարմարությունը ներկայացնել ներկայումս գործող առևտրային կազմակերպություններում:

Վերը նշված ուսումնասիրությունները կլինեն ոչ լիարժեք՝ առանց կոնկրետ հաշվարկների և վերլուծության: Այդ նպատակով վերը թվարկված մոդելներից ընտրել ենք Ալտմանի Z-Score մոդելը, սակայն ոչ թե վերը ներկայացված սկզբնական տարբերակը, այլ Ալտմանի կողմից հետագայում մշակված տարբերակը՝ որը առավել կիրառելի է առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման համար:

Ալտմանի Z-Score-ը առևտրային կազմակերպությունների համար (այսուհետ՝ նոր Z-Score) կլինի հետևյալը.⁷⁴

$$Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5. \quad (3.1.4)$$

Ի համեմատ սկզբնական տարբերակի այս Z-Score-ի ցուցանիշներից տարբերվում միայն X_4 -ը: Այն է, որ այստեղ հաշվարկվում է ոչ թե սեփական կապիտալի շուկայական արժեքի և պարտավորությունների հարաբերակցությունը, այլ սեփական կապիտալի հաշվեկշռային արժեքի և պարտավորությունների հարաբերակցությունը: Եվ սա ըստ մեզ առավել կիրառելի է, հատկապես ՀՀ-ում գործող կազմակերպությունների ուսումնասիրման համար, քանի որ ՀՀ-ում առայժմ չկա արժեթղթերի զարգացած շուկա և առևտրային կազմակերպությունների բաժնետիրական կապիտալի շուկայական արժեք «որոնելը» նպատակահարմար և որոշ դեպքերում կիրառելի չէ: Այդ իսկ պատճառով ֆինանսական կայունության գնահատման համար կկիրառենք սեփական կապիտալի հաշվեկշռային արժեքը, այսինքն այն արժեքով, որով այն արտացոլված է կազմակերպությունների հաշվապահական հաշվեկշռում: Նոր Z-Score-ը տարբերվում է նաև նրանում կիրառված գործակիցներով: Դրանից երևում է որ Ալտմանը առավել մեծ կարևորություն իր մոդելում տալիս է X_3 -ին: Այն, ինչը ներկայացրել ենք սկզբում, հանդիսանում է շահույթ մինչև տոկոսային և հարկերի գծով ծախսերի նվազեցումները ու ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցությունը:

Ալտմանի նոր Z-Score-ում կիրառված ցուցանիշները առանձին - առանձին թիրախավորում են վերլուծվող առևտրային կազմակերպությունների ներքոնշյալ հատվածները, և որոնք էլ պատճառ են հանդիսացել տվյալ մոդելի ընտրության համար.

- X_1 – Ընթացիկ կապիտալ/Ընդհանուր ակտիվներ ցուցանիշը, ինչպես նշվեց վերևում, կօգնի հասկանալ ՀՀ-ում գործող կազմակերպությունների պարագայում ինչպես են ձեռք բերվում ընթացիկ ակտիվները՝ փոխառու թե սեփական կապիտալի միջոցով և այնուհետև բացահայտել ընթացիկ կապիտալի կամ որ նույնն է՝ սեփական ընթացիկ ակտիվների կառուցվածքն

⁷⁴ Altman E., Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA Models, Journal of Banking and Finance, New York, 2000, page 8.

ընդհանուր ակտիվների մեջ: X_1 -ը թիրախավորում է կազմակերպության իրացվելիությունը՝ և կարծում ենք, որ տվյալ ցուցանիշը դրա արտահայտման լավագույն տարբերակներից է,

- X_2 – Չբաշխված շահույթ/Ընդհանուր ակտիվներ, հիմնական նպատակը հանդիսանում է կազմակերպության գործունեության ընթացքում կուտակված միջոցների արդյունավետությունը, և քանի որ չբաշխված շահույթը կազմակերպության հիմնական գործունեության հետևանքով կուտակված սեփական միջոցն է, շատ կարևոր է ֆինանսական կայունության գնահատման պարագայում: Տվյալ ցուցանիշը այսպես ասած՝ ճշգրիտ կողմնակալություն է անում՝ համեմատելով երկար ժամանակ գործող կազմակերպություններին, որոնք ունեն տարիների ընթացքում կուտակված շահույթ, և համեմատաբար նոր կազմակերպություններին, որոնց շահույթը նոր - նոր է ձևավորվում: Այս պարագայում ցուցանիշի հաշվարկը շատ կարևոր է, քանի որ որպես կանոն հիմնականում սնանկության գնացող կազմակերպությունները հենց նոր գործունեություն սկսողներից են,
- X_3 – Շահույթ մինչև տոկոսավճարները և հարկերը/Ընդհանուր ակտիվներին – ինչպես նշեցինք վերևում՝ զուտ շահույթ ցուցանիշի կիրառությունը որոշ դեպքերում սահմանափակում է վերլուծության հնարավորությունը, և այդ պարագայում կիրառելով շահույթը մինչև տոկոսավճարները և հարկերը՝ թույլ է տալիս կազմակերպությանը գնահատել իր հիմնական գործունեության տեսանկյունից,
- X_4 – Սեփական կապիտալի հաշվեկշռային արժեք/ընդհանուր պարտավորություններ - տվյալ ցուցանիշը արդեն ներկայացրեցինք որպես Ալտմանի սկզբնական մոդելի հետ տարբերություն, որը նախատեսված է կազմակերպության գործունեության ռիսկայնությունը գնահատելու համար,
- X_5 – Իրացումից հասույթ/ընդհանուր ակտիվներ – այն ցույց է տալիս մեկ միավոր ակտիվին բաժին ընկնող հասույթի ծավալը: Այլ կերպ ասած՝

ցուցանիշի նպատակն է ցույց տալ թե կազմակերպության ակտիվները որքանով նպատակային և արդյունավետ են օգտագործվում:

Նոր Z-Score-ի վերջնական արդյունք ստանալու դեպքում այն անհրաժեշտ է համեմատել ստորև բերված թվային արտահայտությունների հետ հասկանալու՝ արդյոք կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը բարվոք է և արդյոք առկա է սնանկության ռիսկ:

Եթե՝

$Z' > 2.9$ – «ապահով» գոտի

$1.23 < Z' < 2.9$ – «Մոխրագույն» (միջանկյալ) գոտի,

$Z' < 1.23$ – «Սնանկության» գոտի:

Նոր Z-Score-ի առավել խորը ուսումնասիրման և ՀՀ-ում կիրառության անհրաժեշտության բացահայտման նպատակով կկատարենք հաշվարկ և այնուհետև վերլուծություն ՀՀ-ում գործող առևտրային կազմակերպությունների օրինակով: Այս նպատակով նպատակահարմար ենք գտնում վերլուծություն իրականացնել միևնույն ոլորտում գործող կազմակերպությունների տվյալների հիման վրա: Մեր ընտրությունը կանգ է առել շինարարական ծառայություններ մատուցող և շինարարական ապրանքների վաճառք իրականացնող կազմակերպությունների վրա, քանի որ այժմ ՀՀ-ի առավել մեծ շրջանառություն ունեցող ոլորտներից է և դրանց վերլուծությունը հետագայում կարող է օգտակար լինել: Ընկերությունները հետևյալն են՝ Եվրոփրոֆայլ ՓԲԸ, ԳԵՎՄԻԿ ՍՊԸ, Լիա-Կաֆ ՍՊԸ, Մայ Հաուզ ՓԲԸ, Մոնոլիտշին ՍՊԸ, Ռենկո Արմէստեյտ ՍՊԸ, Սպիտակ տնակ ՍՊԸ:

Ստորև աղյուսակների օգնությամբ ներկայացնենք նոր Z-Score-ի հաշվարկները վերը նշված ընկերությունների համար:

**Ալտմանի առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության
գնահատման համար նախատեսված Z-Score-ի հաշվարկը ՀՀ շինարարական
կազմակերպությունների 2015 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների
տվյալների հիման վրա⁷⁵**

	Սպիտակ տնակ	Մոնոլիտշին	Եվրոփրոֆայլ	ԳԵՎՄԻԿ	Լիա-Կաֆ	Մայ Հաուզ	Ռենկո Արմէստեյտ
X1	0,538	1,000	0,142	0,146	0,483	-0,262	0,494
X2	0,315	-0,028	-0,662	0,031	0,013	-0,379	0,289
X3	0,393	- 0,028	0,171	1,032	0,266	-0,003	0,019
X4	1,969	- 0,006	- 0,237	0,046	0,014	-0,275	0,453
X5	2,238	-	0,127	2,200	1,322	-	0,413
Z- Score	4,933	0,604	0,099	5,553	2,508	-0,634	1,262

**Ալտմանի առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության
գնահատման համար նախատեսված Z-Score-ի հաշվարկը ՀՀ շինարարական
կազմակերպությունների 2016 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների
տվյալների հիման վրա⁷⁶**

	Սպիտակ տնակ	Մոնոլիտշին	Եվրոփրոֆայլ	ԳԵՎՄԻԿ	Լիա-Կաֆ	Մայ Հաուզ	Ռենկո Արմէստեյտ
X1	0,448	0,953	0,071	0,414	0,457	-0,090	0,503
X2	0,569	- 0,095	- 0,791	0,025	0,188	- 0,852	0,277
X3	0,067	- 0,089	0,008	0,456	0,338	0,248	0,004
X4	1,437	- 0,421	- 0,301	0,036	0,231	-0,460	0,433
X5	1,016	-	0,121	0,521	1,543	0,361	0,071
Z- Score	2,630	0,151	-0,599	2,270	3,175	0,151	0,859

2015 թվականի աղյուսակից Z-Score-ի դրական արդյունք են ստացել Սպիտակ տնակ և ԳԵՎՄԻԿ ընկերությունները, իսկ 2016 թվականին արդեն մեկ ընկերություն՝ Լիա-Կաֆը: Ընդհանուր առմամբ 2 տարիներին էլ վտագի գոտում են գտնվում թվով 3 ընկերություն՝ Մոնոլիտշին, Եվրոփրոֆայլ և Մայ Հաուզ, իսկ Ռենկո Արմէստեյտը 2015

⁷⁵ Նշված կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվություններ, www.azdarar.am:

⁷⁶ Նշված կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվություններ, www.azdarar.am:

թվականին գտնվելով միջանկյալ գոտում՝ 2016 թվականին հայտվել է վտանգի գոտում, ինչը հետևանք է իրացումից հասույթ ընդհանուր ակտիվներ հարաբերակցությանը, ինչն էլ իր հերթին բխում է նրանից, որ 2016 թվականին ընկերության իրացումից հասույթը կտրուկ նվազել է, իսկ ակտիվները համեմատաբար մնացել են նույնը: Սպիտակ տնակ և ԳԵՎՄԻԿ ընկերությունները գտնվելով անվտանգ գոտում՝ 2016 թվականին հայտնվել են միջանկյալ գոտում, ինչը ահազանգ է և անհրաժեշտ է հասկանալ Z-Score-ի նվազման պատճառները: 1-ին ընկերության պարագայում գլխավոր պատճառներից է եղել իրացումից հասույթի նվազումը, ինչի հետևանքով էլ նվազել է տարվա շահույթի (նախքան հարկումը և տոկոսային ծախսերը) թիվը: ԳԵՎՄԻԿ ընկերության պարագայում պատկերը կրկին նույնն է, գլխավոր սկզբնապատճառը իրացումից հասույթի նվազումն է, որը իր հետևից բերում է այլ փոփոխություններ: Այստեղից կարող ենք եզրակացնել, որ Z-Score-ի ՀՀ շինարարական կազմակերպությունների պարագայում առաջնահերթ գործոնը դա գործունեության ծավալն է, այն է՝ առանց ընկերության մեծ կառուցվածքային փոփոխության (ակտիվների կտրուկ նվազում) տեղի է ունենում իրացումից հասույթի անկում:

Նայելով 2015 թվականի հաշվարկների արդյունքներին՝ կարելի է ասել, որ դրանք պետք է որոշակի կերպով արտացոլեն նաև կազմակերպության հետագա գործունեության կանխատեսում, ինչը կարող ենք որոշակի կերպով ստուգել՝ նայելով 2016 թվականի արդյունքները և այնուհետև հասկանալ, թե Ալտմանի տվյալ մոդելի կիրառությունը որքանով է նպատակահարմար ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների գնահատման տեսանկյունից, ինչպես նաև ունենալ ուղի մեր մոդելի կազմման հարցում:⁷⁷ Ինչպես նշել էինք վերևում՝ Ալտմանը նոր Z-Score մոդելի մեջ ներկայացված ցուցանիշներից առաջնահերթությունը տալիս է շահույթ մինչև տոկոսային և հարկերի գծով ծախսերի նվազեցումները և ակտիվների հարաբերակցությանը: Այսինքն Ալտմանը ավելի շատ շեշտը դնում է կազմակերպությունների գործունեության ծավալի վրա (իրացումից հասույթ): Մեր կողմից իրականացված վերլուծությունից կարող ենք եզրակացնել, որ Z-

⁷⁷ Տես՝ Աղյուսակ 3.1.2 և 3.1.3:

Score-ի նվազման պատճառը հենց գործունեության նվազումն է և որպեսզի այն ուղղակիորեն չազդի վերջնական արդյունքի վրա, առաջարկում ենք ՀՀ կազմակերպությունները Ալտմանի մեթոդով վերլուծելու պարագայում նախնառաջ առանձին հաշվարկել սեփական կապիտալի հարաբերակցությունը ընդհանուր պարտավորությունների կազմում, համեմատել տվյալները նախորդ տարիների հետ, այնուհետև գնահատել ոչ ընթացիկ պարտավորությունների չափը: Դա մեզ հնարավորություն կտա հասկանալու կազմակերպության գործունեության մեջ երկարաժամկետ փոխառու կապիտալի դերը, որից անկասկած կազմակերպությունը կրում է նաև ահռելի քանակությամբ տոկոսային ծախսեր: Այն պարագայում, երբ սեփական կապիտալը կազմում է ընդհանուր պասիվների փոքր մասը (<15%-ից), ապա այդ ժամանակ առաջարկվում է շահույթ նախքան տոկոսային և հարկերի գծով ծախսերի ցուցանիշը փոխարինել շահույթ ցուցանիշով, քանի որ հենց տոկոսային ծախսերի մեծ քանակությունը սեփական կապիտալի փոքր լինելու և ոչ ընթացիկ պարտավորությունների մեծ լինելու դեպքում ունի ուղղակի ազդեցություն կազմակերպության ֆինանսական կայունության և հետագա գործունեության հնարավորության հետ: Մեր ասածը հիմնավորենք հաշվարկներով: Եթե նայենք աղյուսակներին, երևում է, որ միայն մեկ ընկերության՝ Լիա-Կաֆի մոտ 2015 թվականի Ալտմանի Z-Score-ի արդյունքը լինելով միջանկյալ գոտում (2,508) հաջորդ տարի արդյունքը բարձրացել և հայտնվել է անվտանգ գոտում (3,175): Որպես տեղեկություն նշենք, որ ընկերության 2015 թվականի սեփական կապիտալը կազմել է 8,485 հազար ՀՀ դրամ, իսկ 2016 թվականին արդեն 144,887 հազար ՀՀ դրամ: Ինչ վերաբերում է ոչ ընթացիկ պարտավորություններին դրանք 2015 -ին եղել են 323,860 հազար ՀՀ դրամ, 2016-ին՝ 231,868: Հաշվարկներից ստացվում է, որ սեփական կապիտալի մասնաբաժինը ընդհանուր պասիվների հանրագումարում ավելացել է 17,42%-ով, իսկ ոչ ընթացիկ պարտավորությունները նվազել են 21%-ով: Հետևաբար այս ընկերության պարագայում Ալտմանի մոդելը գործում է առավել ճշգրիտ և արտացոլում է իրական արդյունք: Այստեղից ուզում ենք ուշադրություն հրավիրել այն հանգամանքի վրա, որ եթե

ընկերության մոտ տեղի ունենա գործունեության ծավալների նվազում, որի հետևանքով էլ կնվազի Z-Score-ը, ապա այդ պարագայում հենց իրացումից հասույթի նվազումը և ծախսերի սխալ կառավարումը կլինեն դրա պատճառները:⁷⁸

Այսպիսով, կիրառելով հանրահայտ մոդելը ՀՀ առևտրային, ավելի կոնկրետ շինարարական ծառայություններ մատուցող և ապրանքներ մատակարարող կազմակերպությունների 2015 և 2016 թվականների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների վրա՝ եկանք այն եզրակացության, որ ՀՀ-ում գործող ընկերությունների պարագայում կա որոշակի վերլուծության առանձնահատկություն: Քանի որ ՀՀ – ում շատ է և ակտիվորեն աճում է փոխառու կապիտալի ներգրավումը, առաջարկվում է կազմակերպության ֆինանսական կայունության և սնանկության հավանականության գնահատականը տալուց առաջ հաշվարկել սեփական և երկարաժամկետ փոխառու կապիտալի չափերը, դրանց նվազման և աճի միտումները ըստ ժամանակաշրջանների և այնուհետև կիրառել մոդելը: Դա մեզ հնարավորություն կտա ոչ միայն տալ ֆինանսական կայունության գնահատականը մոդելի օգնությամբ, այլ նաև առավել խորքային հասկանալ բուն ծախողման և հաջողության պատճառները:

⁷⁸ Տես՝ Աղյուսակ 3.1.2 և 3.1.3:

3.2. Ֆինանսական կայունության գնահատման մոդելը

Ձեռնարկության ֆինանսական կայունության գնահատումը ֆինանսական կառավարման կարևորագույն խնդիրներից է: Բազմաթիվ ուսումնասիրություններում կիրառվել են ֆինանսական կայունության գնահատման տարբեր մոտեցումներ, այդ թվում նաև ֆինանսական գործունեության ազդեցությունների բացահայտումը ֆինանսական կայունության վրա: Նմանատիպ ուսումնասիրությունները բացահայտում են ձեռնարկության ֆինանսական կայունության խնդիրները և կարող են օգտակար լինել ֆինանսական ռազմավարություններ մշակելու առումով^{79,80,81}:

Ուսումնասիրելով ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման վարքագիծը առանձնացնենք այն գործոնները, որոնք կարող են նշանակալի ազդեցություն ունենալ ֆինանսական կայունության վրա: Սակայն նախ և առաջ անհրաժեշտ է բացահայտել ֆինանսական կայունությունը բնութագրող նշանակալի ցուցանիշը:

Նշանակալի ցուցանիշի ընտրությունը կանգ առավ սեփական կապիտալի մաներայնության վրա, որը հաշվարկվում է սեփական շրջանառու ակտիվների և սեփական կապիտալի հարաբերակցությամբ: Փաստացի ցուցանիշը ցույց է տալիս մեկ միավոր սեփական կապիտալին բաժին ընկնող շրջանառու ակտիվների արժեքը, այն է թե սեփական շրջանառու կապիտալի որ մասն է ֆինանսավորվում սեփական կապիտալի հաշվին: Ցուցանիշի այդչափ կարևորությունը ֆինանսական կայունության գնահատման համար պայմանավորված է նրանով, որ ցուցանիշը իր հաշվարկի մեջ թիրախավորում է կազմակերպության ֆինանսական գործունեության երկու կարևորագույն հատված: Առաջինը կազմակերպության ընթացիկ գործունեության արդյունքն է, այն է՝ ընթացիկ

⁷⁹ Altman E., Financial ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, New York, The Journal of finance, 1968, page 589.

⁸⁰ Altman E., Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA Models, Journal of Banking and Finance, New York, 2000, page 8.

⁸¹ Rezende F., Montezano R., Oliveira F., Lameira V., Predicting financial distress in publicly-traded companies, San Paulo, 2017, page 390-406.

ակտիվները և պարտավորությունները, իսկ երկրորդը կազմակերպության սեփական կապիտալն է: Ուսումնասիրելով տարբեր վերլուծություններ՝ հստակ կարող ենք ասել, որ այն կազմակերպությունը, որտեղ պակաս է ընթացիկ ակտիվների գումարը և նման տենդենցը պահպանվում է շարունակաբար, ապա այն կտրուկ անդրադառնում է ընթացիկ պարտավորությունների կուտակմանը, որն էլ իր հերթին կազմակերպությանը տանում է ոչ ընթացիկ պարտավորությունների մարման հետաձգմանը, նոր ֆինանսական ռեսուրսներ ներգրավելուն ուղղված միջոցառումների իրականացմանը, և այս կերպ կազմակերպությունը հայտնվում է սնանկության շեմին: Հաշվի առնելով սա՝ կազմակերպությունը պետք է նախ և առաջ ապահովի ընթացիկ ակտիվների այնպիսի մակարդակ, որը կգերազանցի ընթացիկ պարտավորությունները, որն էլ ցույց կտա կազմակերպության սեփական շրջանառու միջոցների չափը: Հաջորդ թիրախը՝ սեփական կապիտալը բաղկացած է մի շարք բաղադրիչներից, որոնցից, ֆինանսական կառավարման տեսանկյունից, առավել նշանակալի է համարվում չբաշխված շահույթը, որը ձևավորվում է կազմակերպության եկամուտների և ծախսերի ճիշտ կառավարումից: Վերը նշված երկու գործոնների կարևորությունները մեզ ամուր հիմք են տալիս, որ սեփական կապիտալի մանկրայնության գործակիցը համարվի ֆինանսական կայունությունը բնութագրող օղակ:

Կարելի է դիտարկել նաև ֆինանսական կայունության բացարձակ ցուցանիշը՝ հաշվարկելով ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների տարբերությունը:

Ներկայացնենք այն գործոնները, որոնք կարող են ազդեցություն ունենալ վերոգրյալ ցուցանիշների փոփոխության վրա:

Հենվելով ՀՀ առևտրային մի շարք կազմակերպություններում իրականացված ֆինանսական վերլուծությունների վրա առանձնացրել ենք այն ցուցանիշները, որոնք

առավել ընդգծված ազդեցություն կարող են ունենալ ֆինանսական կայունության վրա^{82,83,84}:

Առաջինը փոխառու կապիտալի և սեփական կապիտալի հարաբերակցության ցուցանիշն է (X_1), որը մեկ դրամ սեփական կապիտալին բաժին ընկնող փոխառու կապիտալի արժեքն է: Ցուցանիշի կարևորությունը կայանում է նրանում, որ այն ցույց է տալիս, թե ներգրավված փոխառու կապիտալի պայմաններում արդյոք կազմակերպության սեփական կապիտալը բավարար է հետագա ֆինանսական խոչընդոտներին դիմակայելու համար: Այս կերպ ասած՝ ցուցանիշը մեզ թույլ կտա հասկանալ այն սահմանը, երբ ներկա սեփական կապիտալի առկայությամբ կազմակերպությունը որքան հնարավորություն ունի ներգրավելու նոր վարկեր իր գործունեությունը ծավալելու համար: Որպես ցուցանիշի ընտրության հիմնավորում ցանկանում ենք հղում կատարել մեր աշխատությունում ֆինանսական լներիջի հաշվարկին կատարված թվով յոթ կազմակերպությունների («Արարատ» սննդի կոմբինատ ՍՊԸ, «Արմենիա հյուրանոցային համալիր» ՓԲԸ, «Արմօյլ» ՓԲԸ, «Ավիա-Սերվիս» ՀՁ ՓԲԸ, «Ինտեր-Լոտո» ՍՊԸ, «Մուլտի Գրուպ» Կոնցեռն ՍՊԸ, «Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ» ՓԲԸ) համար: Կատարված վերլուծության արդյունքում պարզ էր դարձել, որ այն կազմակերպությունը, որն ունի ֆինանսական լներիջի դրական մակարդակ, ապա ընդհանուր ֆինանսական կայունության տեսանկյունից այն առավել նպատակահարմար գոտում է գտնվում:

Հաջորդը տոկոսավճարների ծածկման ցուցանիշն է (X_2): Կազմակերպությունների ներգրավված վարկերից և փոխառություններից ձևավորված տոկոսային ծախսերը առաջնային են համարվում և հետևաբար ցուցանիշի կիրառությունը ՀՀ ներկա շուկայական պայմաններում շատ արդի է: Ցուցանիշն օգնում է պարբերական

⁸² Պետրոսյան Գ., Ֆինանսական կայունության գնահատումը որպես ֆինանսական կառավարման գերխնդիր, Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա, 2017:

⁸³ Պետրոսյան Գ., Իրացվելիության վերլուծության որոշ հիմնախնդիրների մասին, Գ.Պետրոսյան, Ֆինանսներ և Էկոնոմիկա, 2017:

⁸⁴ Պետրոսյան Գ., Շահութաբերությունը որպես ֆինանսական դրության գնահատման գործոն, Այլընտրանք, 2017:

մոնիթորինգի ենթարկել կազմակերպության միջոցները տոկոսավճարների ծածկման տեսանկյունից: Տվյալ ցուցանիշի հաշվարկը որոշ իմաստով հնարավոր է կատարել նաև նախապես, այսինքն գնահատելով տարվա զուտ շահույթի մակարդակը, ինչպես նաև ունենալով բանկային վարկերի մարումների գրաֆիկները, որտեղ առանձնացված երևում է տոկոսային ծախսը, կարելի է հասկանալ, թե կազմակերպության տոկոսային ծախսը որքանով է համապատասխանում կազմակերպության տարեկան արդյունքին:

Ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշը (X_3) ցույց տալով, թե առկա ընթացիկ իրացվելի ակտիվներով (դրամական միջոցներ, դեբիտորական պարտքեր) որքանով է կարողանում մարել ընթացիկ պարտավորությունները՝ առանց լրացուցիչ միջոցներ ներգրավելու, շատ մեծ կարևորություն է ներկայացնում: Մեր մեկնաբանմամբ ընթացիկ իրացվելիությունը հանդիսանում է կազմակերպությունների վերլուծության օղակի սկիզբը, այսինքն կազմակերպություններում նախ և առաջ խնդիրները սկսվում են ընթացիկ պարտավորությունները բավարարելու խոչընդոտներից: Ընթացիկ իրացվելիության տեսանկյունից առաջնային ենք համարում դեբիտորական պարտքերի մարման հնարավորությունները: Դեբիտորական պարտքերի ժամանակին մարումները հնարավորություն են տալիս կազմակերպությանը կուտակելու մեծ քանակով դրամական միջոցներ, որոնց միջոցով էլ կազմակերպության մոտ չի լինի կարճաժամկետ պարտավորությունների կուտակում: Յուրքոմ ՍՊԸ-ի ֆինանսական հաշվետվությունների վրա կատարված վերլուծությունը փաստումը է ցուցանիշի կարևորությունը:

Ակտիվների զուտ շահութաբերության ցուցանիշը (X_4) ուղղակիորեն կապված է կազմակերպության տնտեսական միջոցների՝ ակտիվների արդյունավետության, այսինքն նրանց շահույթի ձևավորման կարողության հետ, այդ նպատակով էլ նպատակահարմար ենք գտել ներառել տվյալ ցուցանիշը մեր մոդելում: Մեր կողմից ուսումնասիրված շահութաբերության ցուցանիշների մեջ տվյալ ցուցանիշը համարում ենք առավել բնութագրական և կարևոր, քանի որ այն անմիջականորեն կապված է ակտիվների զուտ վերջնական արդյունք ստեղծելու հետ:

Սեփական կապիտալի կենտրոնացման ցուցանիշը (X_5) ցույց է տալիս, թե որքան է սեփական կապիտալի մասնաբաժինը ընդհանուր կապիտալի հանրագումարում: Կատարված տարբեր հաշվարկներից և ուսումնասիրություններից հետո եկել ենք այն եզրակացության, որ ֆինանսական կայունության գնահատման համար առաջնահերթ քայլ է համարվում սեփական կապիտալի չափի որոշումը: Տարբեր աշխատություններում և ուսումնասիրություններում նշված է կոնկրետ չափ, թե որքան պետք է լինի կազմակերպության սեփական կապիտալի մասնաբաժինը, որպեսզի կազմակերպությունը համարվի ֆինանսապես կայուն, սակայն մեր կարծիքով նպատակահարմար չէ կոնկրետ չափ ֆիքսելը, քանի որ տարբեր տարիքային խումբ ունեցող կազմակերպությունների մոտ սեփական կապիտալի կառուցվածքը կարող է լինել տարբեր: Օրինակ՝ նոր ստեղծված կամ գործունեությունը առավել լայն դաշտում ծավալող կազմակերպությունը բնական է, որ նախնական փուլում կներգրավի վարկեր, ինչն էլ կնվազեցնի սեփական կապիտալի մասնաբաժինը:

Տնտեսաչափական վերլուծությունը իրականացվում է երկու փուլով: Առաջինում գնահատվում են մոդելում ընդգրկվող վեց ցուցանիշների զույգային կոռելացիոն գործակիցները՝ հաշվարկելով համապատասխան կոռելացիոն մատրիցա: Դա կատարվում է մուլտի կոլենարության գործոնը բացառելու, ինչպես նաև ցուցանիշների փոխազդեցությունը գնահատելու նպատակով: Կոռելացիոն մատրիցան պատկերացում կտա նաև առաջարկվող ֆինանսական կայունության երկու ցուցանիշների համեմատական վերլուծության համար: Երկրորդ փուլով ընտրված ցուցանիշների համար իրականացվում է բազմագործոն վերլուծությունը՝ գծային և զույգային մեթոդներով:

Ֆինանսական կայունության վրա ազդող էական գործոնները առանձնացնելու և գնահատելու համար առաջարկվում է երկու մոտեցում՝ քայլային ռեգրեսիոն մեթոդ կամ գործոնների բոլոր տրամաբանական հնարավոր տարբերակների հաշվարկմամբ և դրանցից լավագույնին կամ լավագույններին գտնելով:

Նկարագրված ցուցանիշների փոխազդեցությունների գնահատման նպատակով կատարվել է համալիր հաշվարկ $\ll$ մի շարք առևտրային կազմակերպությունների

տվյալների հիման վրա: Այդ նպատակով իրականացվել է Հայաստանի Հանրապետության առևտրային կազմակերպությունների շուկայի ուսումնասիրություն, որտեղ հաշվարկել ենք վերը նշված ցուցանիշները: Մոդելի հավաստիությունը բարձրացնելու նպատակով կատարվել է ՀՀ-ում գործունեություն ծավալող տարբեր ոլորտների թվով 60 ձեռնարկությունների ցուցանիշների հաշվարկ 2016 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների հիման վրա: Կազմակերպությունների ընտրությունը կատարվել է՝ հիմնվելով կազմակերպությունների ճյուղային պատկանելության վրա: Կազմակերպությունները հիմնականում պատկանում են այն ոլորտներին, որոնց պարագայում ՀՀ շուկան առավել բարենպաստ պայմաններում է, և ոլորտներից յուրաքանչյուրը ընդհանուր ՀՀ շուկայում խոշոր դիրքեր են գրավում: Ոլորտներից կարող ենք առանձնացնել շինարարության, գյուղատնտեսության, հեռահաղորդակցության, բեռնափոխադրման, արտադրության, կոմունալ ծառայություններ մատուցող և այլն: Ստորև ներկայացնենք աղյուսակը:

Աղյուսակ 3.2.1

**ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության
ցուցանիշները⁸⁵**

N	Կազմակերպություն/Ցուցանիշ	Սեփական կապիտալի մանրայնություն	Ֆինանսական լներիջ	Տոկոսավճարների ծածկում	Ընթացիկ իրացվելիություն	Ակտիվների շահութաբերություն	Սեփական կապիտալի կենտրոնացում
1	Հայաստանի Հանրային Հեռուստաընկերություն ՓԲԸ	- 0.34	2.16	0.63	0.18	0.01	0.28
2	Երևանի Շամպայն Գինիների Գործարան ԲԲԸ	0.64	0.72	7.46	3.93	0.07	0.52
3	Գազպրոմ Արմենիա ՓԲԸ	- 0.32	0.15	0.10	0.60	0.00	0.51
4	Հայփոստ ՓԲԸ	0.03	0.17	- 18.67	1.11	- 0.02	0.71
5	Հրազդանի էներգետիկ կազմակերպություն ԲԲԸ	0.56	0.30	12.94	3.36	0.12	0.65
6	Բարձրավոլտ Էլեկտրաջանցքեր ՓԲԸ	- 0.26	2.12	1.95	0.62	0.01	0.26
7	Էմ Թի Էմ Հոլդինգ ՓԲԸ	3.79	2.95	- 5.18	3,348.13	- 0.30	0.25

⁸⁵ Նշված կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվություններ, www.azdarar.am:

N	Կազմակերպություն/Ցուցանիշ	Սեփական կապիտալի մանրայնություն	Ֆինանսական լներիջ	Տոկոսավճարների ծածկում	Ընթացիկ իրացվելիություն	Ակտիվների շահութաբերություն	Սեփական կապիտալի կենտրոնացում
8	Նասդաք Օէմէքս Արմենիա ԲԲԸ	0.85	-	կիրառելի չէ	7.98	12.26	0.89
9	Սպայկա ՍՊԸ	0.21	0.81	4.89	1.65	0.28	0.08
10	Հայաստանի Կենտրոնական Դեպոզիտարիա ԲԲԸ	0.66	-	1,010.08	12.28	0.31	0.94
11	Սիսիանի Բեռնաուղևորատար Ավտոտրանսպորտային ՍՊԸ	0.58	0.09	42.59	2.15	0.61	0.63
12	Հայաստանի Ատոմային Էլեկտրակայան ՓԲԸ	0.35	0.75	- 6.22	1.89	- 0.04	0.47
13	Եուրոմոթորս ՓԲԸ	48.47	56.37	0.26	1.64	0.01	0.01
14	Պռոշյանի Կոնյակի Գործարան ՍՊԸ	1.02	0.21	4.62	2.44	0.05	0.52
15	Մրգաշեն Գինու-Կոնյակի Գործարան ՍՊԸ	1.00	-	կիրառելի չէ	3.20	0.68	0.69
16	Էներգո Ինվեստ Հոլդինգ ՓԲԸ	0.77	0.50	1.89	23.59	0.02	0.65
17	Մեդրու ՃՇՇՁ ՍՊԸ	0.57	0.10	468.05	2.08	0.16	0.62
18	Ֆիլիպ Մորրիս Արմենիա ՍՊԸ	0.77	0.50	1.89	23.59	0.02	0.65
19	Պրոֆմետ ՍՊԸ	2.64	1.78	1.66	1.58	0.14	0.14
20	Հիտեքս Պլաստիկ ՓԲԸ	0.14	1.69	2.01	1.14	0.12	0.27
21	Վեդի-Ալկո ՓԲԸ	1.91	1.17	0.62	4.84	0.03	0.37
22	Ավանգարդ Մոթորս ՍՊԸ	- 0.46	0.36	- 0.55	0.84	- 0.02	0.24
23	Արմենիա Հյուրանոցային Համայնք ՓԲԸ	0.11	0.73	- 0.14	2.34	- 0.00	0.55
24	Էֆֆեկտ Գրուպ ՓԲԸ	16.16	35.00	0.82	4.09	0.02	0.02
25	ԷլԴիԷֆ Շոփս ՓԲԸ	0.12	-	0.81	1.03	0.03	0.20
26	Գոլդեն Փելիս Հյուրանոց ՍՊԸ	- 0.14	0.11	- 2.70	0.26	- 0.00	0.76
27	ՔոնթուրԳոլբալ Հիդրո Կասկադ ՓԲԸ	5.96	74.77	-0.14	2.54	-0.01	0.01
28	Ռոսնեֆտ-Արմենիա ՓԲԸ	0.87	0.00	կիրառելի չէ	1.58	0.40	0.40

N	Կազմակերպություն/Ցուցանիշ	Սեփական կապիտալի մանրայնություն	Ֆինանսական լներիջ	Տոկոսավճարների ծածկում	Ընթացիկ իրացվելիություն	Ակտիվների շահութաբեռություն	Սեփական կապիտալի կենտրոնացում
29	Գլոբալ Մոթորս ՓԲԸ	- 4.57	- 9.07	- 25.67	3.64	- 0.11	- 0.10
30	Պիացցա Գռանդե ՍՊԸ	- 1.70	- 3.03	Կիրառելի չէ	221.94	0.06	- 0.49
31	Մեդիա Ինթերնեշնլ Սերվիս ՓԲԸ	5.49	4.71	0.10	1.26	0.01	0.04
32	ԳեվՄԻԿ ՍՊԸ	12.05	13.79	4.45	1.91	0.31	0.04
33	Լիա Կաֆ ՍՊԸ	2.44	1.60	2.65	1.89	0.20	0.19
34	Արցախ ԿԿԱՄ ՓԲԸ	0.37	0.04	63.62	7.55	0.08	0.91
35	Ջրառատի թոշնաֆաբրիկա ԲԲԸ	0.003	0.37	7.13	11.55	0.01	0.73
36	Սպիտակ տնակ ՍՊԸ	0.76	0.14	118.67	2.37	0.06	0.59
37	Յուքոմ ՍՊԸ	- 0.61	9.37	- 0.63	0.77	- 0.04	0.08
38	ՋԻ-ԷՆ-ՍԻ-ԱԼՖԱ ՓԲԸ	3.13	- 0.26	- 1.09	0.07	- 0.09	- 0.38
39	ԱրմենՏել ՓԲԸ	0.71	0.01	68.46	9.52	0.03	0.92
40	Վիվա Սելլ ՓԲԸ	0.27	0.01	28.48	3.76	0.07	0.90
41	Հայաստանի Էլեկտրական Ցանցեր ՓԲԸ	- 0.55	0.82	5.10	0.54	0.15	0.33
42	Վիվառո Բեթինգ ՍՊԸ	0.49	-	Կիրառելի չէ	3.13	1.04	0.81
43	Եվրոֆուտոլ ՍՊԸ	0.19	-	Կիրառելի չէ	1.37	0.25	0.66
44	Վադարշ և որդիներ Կոնցենոն ՍՊԸ	0.29	0.36	Կիրառելի չէ	2.69	0.13	0.65
45	Տրանսգազ ՍՊԸ	0.26	-	Կիրառելի չէ	1.68	- 0.01	0.72
46	Գրանդ Դիլինգ ՍՊԸ	0.88	-	Կիրառելի չէ	1.12	0.09	0.12
47	Ռենկո Արմէստեյտ ՍՊԸ	1.67	0.93	Կիրառելի չէ	2.21	0.00	0.30
48	Մոսէսքո ՍՊԸ	1.85	0.85	0.50	12.67	0.03	0.50

N	Կազմակերպություն/Ցուցանիշ	Սեփական կապիտալի մանրայնություն	Ֆինանսական լներիջ	Տոկոսավճարների ծածկում	Ընթացիկ իրացվելիություն	Ակտիվների շահութաբերություն	Սեփական կապիտալի կենտրոնացում
49	Ավանի Աղի Կոմբինատ ՓԲԸ	0.34	-	կիրառելի չէ	3.99	0.16	0.90
50	Մեծն Էրիկ ՍՊԸ	0.49	0.01	17.09	1.39	0.06	0.44
51	ԺՎ Ընդ Ա ՍՊԸ	4.02	3.51	2.19	1.30	0.06	0.06
52	Բի և Ջի Ֆուդ ՍՊԸ	2.38	1.49	26.90	7.11	0.19	0.35
53	Իմպերիում Պլազա ՓԲԸ	0.01	0.03	5.06	1.58	0.03	0.96
54	Ֆիլիշին ՍՊԸ	1.31	- 2.84	- 1.54	0.84	- 0.06	- 0.10
55	Մուրադ-Սար ՍՊԸ	1.49	1.19	32.29	11.06	0.02	0.43
56	Հախվերդյան Շինմոնտաժ ՓԲԸ	2.07	1.65	11.59	6.14	0.02	0.33
57	Ջեյ Թի Այ Արմենիա ՓԲԸ	0.12	0.02	- 3.16	1.05	- 0.08	0.27
58	Կոմֆորտ Ռ և Վ ՍՊԸ	1.38	0.46	7.61	57.66	0.02	0.67
59	Երջաղույս ՓԲԸ	0.38	0.22	5.43	3.38	0.09	0.72
60	Ագատես ՍՊԸ	8.67	7.76	2.50	2.49	0.02	0.07

Համաձայն կատարված հաշվարկների՝ ընդգծենք, որ ընտրված կազմակերպությունների մի մասը, ֆինանսական կայունության համատեքստում, չի ցուցաբերում արդյունավետ ֆինանսական գործունեություն, ինչպես օրինակ՝ Հայաստանի Հանրային Հեռուստաընկերություն ՓԲԸ-ն, Բարձրավոլտ Էլեկտրացանցեր ՓԲԸ-ն, Ավանգարդ Մոթորս ՍՊԸ-ն, Հայաստանի Էլեկտրական Ցանցեր ՓԲԸ-ն և այլն: Նշված բոլոր կազմակերպությունների մոտ սեփական կապիտալի գումարը դրական է և հետևաբար սեփական կապիտալի մանրայնության ցուցանիշի համատեքստում ֆինանսական կառավարման խնդիրն այն է, որ կազմակերպությունների պարագայում ընթացիկ պարտավորությունները գերազանցում են ընթացիկ ակտիվներին, այնինչ ցանկալի է, որ լինի հակառակ կերպ: Այլ օրինակով՝ Գլոբալ Մոթորս ՓԲԸ-ն և Պիացցա

Գռանդե ՍՊԸ-ն վարում են ընթացիկ ակտիվների և պարտավորությունների կառավարման արդյունավետ մոտեցում, սակայն սեփական կապիտալը բացասական է, ինչը նշանակում է, որ կազմակերպություններում առկա է չբաշխված վնասի առկայություն և նայելով ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություններին՝ նշենք, որ եթե Պիացցա Գռանդե ՍՊԸ-ի մոտ 2016 թվականին առկա է զուտ շահույթ, ապա Գլոբալ Մոթորս ընկերությունում զուտ վնաս է:⁸⁶

Ֆինանսական կայունության գնահատման մոդելի կառուցման համար նպատակահարմար ենք գտել մոդելում ընդգրկել համեմատաբար դրական ցուցանիշներ արձանագրած ձեռնարկություններին, քանի որ ակնկալում ենք մոդելի լուծման արդյունքում բացահայտել ֆինանսական կառավարման օրինակելի իրավիճակ, որի հիման վրա կկատարվեն առավել ճշգրիտ և նպատակային եզրահանգումներ:

Լավագույն ցուցանիշներ արձանագրած կազմակերպություններին զտելու համար պետք է առաջին հերթին հանենք այն կազմակերպություններին, որոնք նշված բոլոր ցուցանիշների մասով արձանագրել են բացասական արժեք: Ֆիլտրելով կազմակերպությունների ցանկը՝ մեր ուսումնասիրությունների շրջանակում ենք թողնում միայն այն ձեռնարկություններին, որոնք առավել լավ են կառավարում իրենց ընթացիկ ֆինանսատնտեսական, ինչպես նաև եկամուտների ու ծախսերի հետ կապված գործառնությունները:

Հաջորդ փուլով կզտենք այն կազմակերպություններին, որոնց պարագայում տոկոսային ծախսերի ծածկման ցուցանիշի արժեքը կիրառելի չէ: Դա լինում է այն դեպքում, երբ ուսումնասիրված կազմակերպությունը չունի ֆինանսական (տոկոսային) ծախսեր և հետևաբար արժեք ստանալ հնարավոր չէ: Վերոնշյալը իրականում կարող ենք համարել դրական ցուցանիշ, սակայն մոդելի կազմման համատեքստում դրա զրոյական արժեքի կիրառումն անհնար է:

Արդյունքում կունենանք կազմակերպությունների հետևյալ ցանկը՝

⁸⁶ Նշված կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվություններ, www.azdarar.am:

**Ֆինանսական կայունությանը միտված դրական ֆինանսական ցուցանիշներ
արձանագրած ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ցանկը⁸⁷**

N	Կազմակերպություն/Ցուցանիշ	ԸԱ-ԸՊ/ՍԿ	ՓԿ/ՍԿ	ԶԸ/Ֆ Ծ	ԸԱ/ԸՊ	ԶԸ/Ընդ Ա	ՍԿ/ԸԿ
1	Երևանի Շամպայն Գինիների Գործարան ԲԲԸ	0.64	0.94	7.46	3.93	0.07	0.52
2	Հրազդանի էներգետիկ կազմակերպություն ԲԲԸ	0.56	0.54	12.94	3.36	0.12	0.65
3	Սպարկա ՍՊԸ	0.21	1.13	4.89	1.65	0.28	0.08
4	Հայաստանի Կենտրոնական Դեպոզիտարիա ԲԲԸ	0.66	0.06	1,010.0 8	12.28	0.31	0.94
5	Սիսիանի Բեռնաուղևորատար Ավտոտրանսպորտային ՍՊԸ	0.58	0.59	42.59	2.15	0.61	0.63
6	Եուրոմոթորս ՓԲԸ	48.47	131.79	0.26	1.64	0.01	0.01
7	Պոռչյանի Կոնյակի Գործարան ՍՊԸ	1.02	0.92	4.62	2.44	0.05	0.52
8	Էներգո Ինվեստ Հոլդինգ ՓԲԸ	0.77	0.54	1.89	23.59	0.02	0.65
9	Մեդրու ՃՇՇՁ ՍՊԸ	0.57	0.62	468.05	2.08	0.16	0.62
10	Ֆիլիպ Մորրիս Արմենիա ՍՊԸ	0.77	0.54	1.89	23.59	0.02	0.65
11	Պրոֆմետ ՍՊԸ	2.64	6.36	1.66	1.58	0.14	0.14
12	Հիտեքս Պլաստիկ ՓԲԸ	0.14	2.71	2.01	1.14	0.12	0.27
13	Վեդի-Ալկո ՓԲԸ	1.91	1.67	0.62	4.84	0.03	0.37
14	Էֆֆեկտ Գրուպ ՓԲԸ	16.16	40.23	0.82	4.09	0.02	0.02
15	ԷյԴԻԷՖ Շոփս ՓԲԸ	0.12	3.90	0.81	1.03	0.03	0.20
16	Մեդիա Ինթերնեշնլ Սերվիս ՓԲԸ	5.49	26.04	0.10	1.26	0.01	0.04
17	ԳԵՎՄԻԿ ՍՊԸ	12.05	26.97	4.45	1.91	0.31	0.04
18	Լիա Կաֆ ՍՊԸ	2.44	4.33	2.65	1.89	0.20	0.19
19	Արցախ ԿԿԱՄ ՓԲԸ	0.37	0.09	63.62	7.55	0.08	0.91
20	Ջրառատի թռչնաֆաբրիկա ԲԲԸ	0.003	0.37	7.13	11.55	0.01	0.73
21	Սպիտակ տնակ ՍՊԸ	0.76	0.70	118.67	2.37	0.06	0.59
22	ԱրմենՏեյ ՓԲԸ	0.71	0.09	68.46	9.52	0.03	0.92
23	Վիվա Սեյլ ՓԲԸ	0.27	0.11	28.48	3.76	0.07	0.90
24	Մոսէսքո ՍՊԸ	1.85	1.01	0.50	12.67	0.03	0.50

⁸⁷ Տես՝ Աղյուսակ 3.2.1

N	Կազմակերպություն/Ցուցանիշ	ԸԱ-ԸՊ/ՍԿ	ՓԿ/ՍԿ	ԶԾ/Ֆ Ծ	ԸԱ/ԸՊ	ԶԾ/Ընդ Ա	ՍԿ/ԸԿ
25	Մեծն Էրիկ ՍՊԸ	0.49	1.27	17.09	1.39	0.06	0.44
26	ԺՎ ընդ Ա ՍՊԸ	4.02	17.01	2.19	1.30	0.06	0.06
27	Բի և Ջի Ֆուդ ՍՊԸ	2.38	1.88	26.90	7.11	0.19	0.35
28	Իմպերիում Պլազա ՓԲԸ	0.01	0.05	5.06	1.58	0.03	0.96
29	Մուրադ-Սար ՍՊԸ	1.49	1.33	32.29	11.06	0.02	0.43
30	Հախվերդյան Շինմոնտաժ ԲԲԸ	2.07	2.05	11.59	6.14	0.02	0.33
31	Կոմֆորտ Ռ և Վ ՍՊԸ	1.38	0.49	7.61	57.66	0.02	0.67
32	Երքադուլս ՓԲԸ	0.38	0.38	5.43	3.38	0.09	0.72
33	Ագատես ՍՊԸ	8.67	13.58	2.50	2.49	0.02	0.07

Ներկայացնենք հաշվարկած կոռելացիոն մատրիցան N 3.2.2 աղյուսակի տվյալների հիման վրա:

Աղյուսակ 3.2.3

Կոռելացիոն մատրիցա⁸⁸

Կայունության հարաբերակա ն ցուցանիշ (Y_i) ⁸⁹		X_1	X_2	X_3	X_4	X_5
Կայուն 1 ության հարաբ երակա ն ցուցան իշ (Y_i)						
X_1	0.68925219	1				
	-0.107128667	-	1			
X_2		0.11230388				
		3				
	-0.135886854	-	0.0376908	1		
X_3		0.16567752	24			
		1				
X_4	-0.115211344	-	0.32045801	-	1	

⁸⁸ Ծրագրային ապահովում, Excel, R-Studio.

⁸⁹ Սեփական կապիտալի մանևրայնության ցուցանիշ.

Կայունության հարաբերակա ն ցուցանիշ (Y_i) ⁸⁹		X_1	X_2	X_3	X_4	X_5
X_5		0.12856399		0.2047680		
		2		28		
	-0.47940266	-	0.3550805	0.3260540	0.0055875	1
		0.49221361	64	82	6	
		7				

Մատրիցայի համաձայն X_1 – ից X_5 – ի մեջ Y_1 – ի հանդեպ չեն նկատվում փոխադարձ նշանակալի սերտ կապ ունեցող զույգեր, առկա չէ մուլտի կոլինարություն և հետևաբար մոդելում կարող են կիրառվել բոլոր նշված գործոնները:

Ազդեցությունները գնահատելու նպատակով կատարվել են ռեգրեսիոն վերլուծություններ բոլոր հնարավոր տարբերակների կիրառմամբ: 1-ին մոտեցմամբ դիտարկվել են գծային մոդելներ, սակայն վերջիններս չեն ցուցաբերել պահանջվող հուսալիություն: Փորձ է արվել հաշվարկել ցուցչային կախվածությունները և տարբեր համակցությունների համար ստացված ցուցչային ֆունկցիաներից (թվով 31) ընտրվել է լավագույնը, որտեղ ներառվել են X_1 , X_2 , և X_3 փոփոխականները: Այդ մոդելի համար ստացվել են հետևյալ ցուցանիշները՝ ռեգրեսիայի գործակից 0.65 և մոդելում ներառված գործոնների համար ընդունելի P արժեքներ: Ի վերջո ստացվել է հետևյալ ցուցչային ֆունկցիան՝

$$Y_1 = a * X_1^b * X_2^c * X_3^d \quad (3.2.1)$$

Փոխառու կապիտալի և սեփական կապիտալի հարաբերակցության, տոկոսավճարների ծածկման ցուցանիշի և ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշի համար հաշվարկվել են հետևյալ համապատասխան էլաստիկության գործակիցները՝ 1.05, 0.3, 0.6:

Ռեգրեսիոն վերլուծությունը կլինի հետևյալը⁹⁰

Residuals:
Min 1Q Median 3Q Max

⁹⁰ Ծրագրային ապահովում, Excel, R-Studio.

-4.8875 -0.1949 0.1026 0.4153 1.5363

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1.8484	0.5277	-2.852	0.00823 **
X1	1.0519	0.1542	6.588	4.56e-07 ***
X2	0.3025	0.1453	1.503	0.14437
X3	0.6293	0.2346	2.205	0.03614 *

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 1.157 on 27 degrees of freedom

Multiple R-squared: 0.6701, Adjusted R-squared: 0.6335

F-statistic: 18.28 on 3 and 27 DF, p-value: 1.116e-06

Ստացված արդյունքները հիմք են հանդիսանում կազմակերպությունների ֆինանսական ռազմավարություններ մշակելու համար: Այդ ռազմավարությունները նպատակաուղղված են ձեռնարկությունների աուդիտին և ներքին վերահսկողության արդյունավետության բարձրացմանը, հարկային ստուգումների ռիսկերի նվազեցմանը և վարկատուների կողմից դրական վերաբերմունքի միջավայրի ստեղծմանը:

3.3. Ֆինանսական կայունության գնահատման բարելավման ուղիները

Արդի պայմաններում յուրաքանչյուր կազմակերպության ֆինանսական կայունության գնահատման համար առաջնային են դրամական հոսքերը և դրանց վերլուծությունը:

Դրամական զուտ հոսքը կազմակերպության դրամական մուտքերի և ելքերի զուտ արդյունքն է: Դրական դրամական հոսքը ցույց է տալիս, որ կազմակերպության իրացվելի ակտիվները ավելանում են, որն էլ իր հերթին բերում է պարտավորությունների մարման: Դրամական հոսքերը առավել լավ հասկանալու համար անհրաժեշտ է հասկանալ զուտ շահույթի և զուտ դրամական հոսքի տարբերությունը:

Զուտ շահույթը, այլ կերպ անվանվում է հաշվապահական շահույթ, ձևավորված է ՀՀՄՄ-ների և ՖՀՄՄ-ների համաձայն: Այսինքն դրանում ներառվող եկամուտները և ծախսերը հաշվառվում են հաշվեգրման մեթոդով, ինչը նշանակում է՝ եկամուտը և ծախսը հաշվառվում են այն ժամանակ, երբ դրանք ճանաչվել են, այլ ոչ թե երբ ստացվել է դրանց դիմաց վճարումը:⁹¹

Զուտ դրամական հոսքը իր մեջ ներառում է միմիայն դրամի մուտքը և ելքը, այսինքն ձևավորված է դրամարկղային մեթոդով: Զուտ դրամական հոսքի հաշվարկը կարող է կատարվել նաև զուտ շահույթի միջոցով՝

$$\text{Զուտ դրամական հոսք} = \text{Զուտ շահույթ} + \text{ոչ դրամային հոդվածներ:} \quad (3.3.1)$$

Այս ամենից ելնելով՝ նպատակահարմար ենք գտնում, որ ներկայումս անհրաժեշտ է նաև գնահատել կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը դրամական հոսքերի մեթոդով՝ կիրառելով տարբեր ցուցանիշներ: Դրանցից են՝

- 1) Գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / Իրացումից հասույթ,
- 2) Գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / Ընթացիկ պարտավորություններ,
- 3) Գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / Ընդհանուր ակտիվներ,

⁹¹ Ковалев В.В., Финансовый Анализ, Москва, Проспект, 2007, стр. 599.

4) Գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / Վճարվելիք շահաբաժիններ:⁹²

Առավել խորը վերլուծության և եզրահանգումների համար կատարենք հաշվապահական հաշվառման հարաբերական և դրամական հոսքերի վրա հիմնված ցուցանիշների համեմատական վերլուծություն հեռահաղորդակցության ոլորտի կազմակերպությունների օրինակով: Ստորև ներկայացնենք 2016 թվականի հեռահաղորդակցության ոլորտի կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի և ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունները:

Աղյուսակ 3.3.1, հազ. դրամ

Հեռահաղորդակցության ոլորտի խոշոր կազմակերպությունների 2016 թվականի ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություններ^{93,94,9596}

Ցուցանիշներ	ԱրմենՏել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ	Յուքոմ ՍՊԸ
Հիմնական միջոցներ	33,292,529	11,426,223	37,208,285	43,579,294
Ոչ նյութական ակտիվներ	4,014,377	781,434	5,215,205	42,989,650
Կապիտալ ծախսեր	1,595,764	-	-	-
Տրամադրված փոխառություններ	11,730	-	17,180,510	-
Կանխավճարներ	1,984	37,814	-	1,169,748
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	3,676,035	587,837	583,821	2,435,095
Այլ ՈԸԱ	70,078	-	1,297,133	-

⁹² <https://www.investopedia.com/university.aas/ratios/cash-flow-indicator/ratio1.asp>

⁹³ Յուքոմ ՍՊԸ ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.ucom.am/hy/footer/general/reports/#reports-fs>:

⁹⁴ «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.rtarmenia.am/m/reports>:

⁹⁵ Արմենտել ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, https://beeline.am/about/financial_indicators:

⁹⁶ ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.mts.am/en/about-us/financial-reports>:

Ցուցանիշներ	ԱրմենՏել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ	Յուրոմ ՍՊԸ
Ընդամենը ՈԸԱ	42,662,497	12,833,308	61,484,954	90,173,787
Պաշարներ	679,844	76,518	1,740,159	948,036
Առևտրային և այլ դեբիտորական պարտքեր	5,494,618	1,154,808	22,570,125	7,183,104
Տրամադրված փոխառություններ	97,961,109	-	73,456	-
Շահութահարկի գծով կանխավճար	6,095,791	-	-	-
Այլ փոխհատուցվող հարկեր	747,639	7,000	3,399,365	2,931,272
Հետաձգված ծախսեր	24,579	-	-	-
Դրամական միջոցներ	2,888,102	30,964	3,186,930	4,438,934
Այլ ԸԱ	-	-	513,993	1,018,204
Ընդամենը ԸԱ	113,891,682	1,269,290	31,484,028	16,519,550
<u>Ընդամենը Ակտիվներ</u>	<u>156,554,179</u>	<u>14,102,598</u>	<u>92,968,982</u>	<u>106,693,337</u>
Կանոնադրական կապիտալ	18,837,709	1,000,000	550,000	16,959
Զբաղիված շահույթ	122,086,219	6,358,336	83,500,009	9,029,475
Այլ պահուստներ	2,825,656	-	82,500	17,226,885
Ընդամենը ՍԿ	143,749,584	5,358,336	84,132,509	8,214,369
Վարկեր և փոխառություններ	-	-	-	58,016,768
Կրեդիտորական պարտքեր	-	-	-	14,770,235
Վճարվելիք հարկեր	-	-	-	2,435,095
Հետաձգված եկամուտ	66,548	1,409,017	-	-
Այլ ՈԸՊ	773,984	-	465,749	1,715,147
Ընդամենը ՈԸՊ				

Ցուցանիշներ	ԱրմենՏել ՓԲԸ	ԶԻ-ԷՆ-ՍԻ Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ	Յուրոմ ՍՊԸ
	840,532	1,409,017	465,749	76,937,245
Բանկային օվերդրաֆտ	-	79,877	-	-
Վարկեր և փոխառություններ	-	16,561,302	-	3,444,918
Առևտրային և այլ կրեդիտորական պարտքեր	7,798,614	1,050,247	6,758,350	15,843,519
Հետաձգված եկամուտ	81,070	360,491	1,612,374	-
Աշխատավարձ	1,688,771	-	-	-
Ստացված կանխավճարներ	1,096,762	-	-	2,253,286
Պարտավորությունների պահուստ	975,514	-	-	-
Այլ հարկային պարտավորություններ	323,332	-	-	-
Ընդամենը ԸՊ	11,964,063	18,051,917	8,370,724	21,541,723
Ընդամենը Պ	12,804,595	19,460,934	8,836,473	98,478,968
<u>Ընդամենը Ակտիվներ</u>	<u>156,554,179</u>	<u>14,102,598</u>	<u>92,968,982</u>	<u>106,693,337</u>

**Հեռահաղորդակցության ոլորտի խոշոր կազմակերպությունների 2016
թվականի ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություններ^{97,98,99,100}**

Ցուցանիշներ	ԱրմենՏել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ	Յուքոմ ՍՊԸ
Ծառայությունների մատուցումից հասույթ	43,180,524	5,685,900	55,445,048	34,999,236
Սարքավորումների իրացումից հասույթ	1,921,106	-	3,371,923	-
Ընդամենը հասույթ	45,101,630	5,685,900	58,816,971	34,999,236
Ծառայությունների ինքնարժեք	- 29,803,853	- 4,891,703	- 41,039,722	- 17,039,214
Սարքավորումների ինքնարժեք	- 1,840,630	-	- 2,926,501	-
Ընդամենը ինքնարժեք	- 31,644,483	- 4,891,703	- 43,966,223	- 17,039,214
Համախառն շահույթ	13,457,147	794,197	14,850,748	17,960,022
Այլ գործառնական եկամուտ	483,577	15,600	661,035	1,461,981
Վարչական ծախսեր	- 6,096,032	-	-	-
Իրացման ծախսեր	- 3,517,215	-	-	-
Այլ գործառնական ծախսեր	- 1,898,139	- 1,124,701	- 6,580,146	- 19,644,134
Գործառնական գործունեությունից շահույթ	2,429,338	- 314,904	8,931,637	- 222,131
Ֆինանսական եկամուտ	4,040,470	62	765,255	291,797
Ֆինանսական ծախս	- 74,992	- 1,178,457	-	- 7,113,969

⁹⁷ Յուքոմ ՍՊ ընկերության ֆինանսական հաշվետվություններ,

<https://www.ucom.am/hy/footer/general/reports/#reports-fs>:

⁹⁸ «ՋԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.rtarmenia.am/m/reports>:

⁹⁹ Արմենտել ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, https://beeline.am/about/financial_indicators:

¹⁰⁰ ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ, <https://www.mts.am/en/about-us/financial-reports>

Ցուցանիշներ	ԱրմենՏել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ Հայաստան ՓԲԸ	Յուքոմ ՍՊԸ
Փոխարժեքային տարբերություններից օգուտ/վնաս	89,455	-	- 215,740	-
Շահույթ մինչև հարկումը	6,484,271	- 1,493,299	9,481,152	- 7,044,303
Շահութահարկի գծով ծախս/փոխհատուցում	- 1,350,582	204,727	- 3,337,123	2,457,690
Տարվա շահույթ	5,133,689	- 1,288,572	6,144,029	- 4,586,613

Աղյուսակ 3.3.3, հազ. դրամ

**Հեռահաղորդակցության ոլորտի 2016 թվականի զուտ գործառնական
դրամական հոսքերը**

Ցուցանիշ	ԱրմենՏել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ	Յուքոմ ՍՊԸ
Զուտ դրամական հոսքեր գործառնական գործունեությունից	12,879,652	1,000,687	23,036,213	9,430,896

Աղյուսակ 3.3.4-ում արտացոլված է հարաբերական և դրամական հոսքերի վրա
հիմնված ցուցանիշների հաշվարկ, այնուհետև կատարվել են վերլուծությունների և
եզրահանգումներ:

**Հեռահաղորդակցության ոլորտի 2016 թվականի ֆինանսական
հաշվետվությունների հիման վրա կատարված վերլուծություն¹⁰¹**

	ԱրմենՏել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ	Յուքոմ ՍՊԸ
Հարաբերական ցուցանիշներ				
Շահութաբերություն գործառնական գործունեությունից	0.054	- 0.055	0.152	- 0.006
Ընթացիկ իրացվելիություն	9.519	0.070	3.761	0.767
Ակտիվների շահութաբերություն	0.033	- 0.091	0.066	- 0.043
Դրամական հոսքերի վրա հիմնված ցուցանիշներ				
Շահութաբերություն գործառնական գործունեությունից	0.286	0.176	0.415	0.269
Ընթացիկ պարտավորությունների ծածկողականություն	1.077	0.055	2.752	0.438
Ակտիվների շահութաբերություն հիմնվելով դրամական հոսքերի վրա	0.082	0.071	0.248	0.088

Շահութաբերության գործակիցների համեմատական վերլուծությունից կարող ենք նշել, որ դրամական հոսքերի վրա հիմնված վերլուծությունն, ի տարբերություն շահույթ – վնասի վրա հիմնված վերլուծության, տալիս է հնարավորություն պարզելու, թե կազմակերպությունը միավոր իրացումից հասույթի միջոցով որքան զուտ դրամական միջոցներ է գեներացնում, ինչը համարվում է առավել արդի ցուցանիշ հիմնված կազմակերպության հետագա իրացվելիության և վճարունակության վրա: Այսինքն՝ որքան բարձր է տվյալ ցուցանիշն, այնքան առավել դրական կլինեն իրացվելիության և վճարունակության ցուցանիշները: Մեր պարագայում առավել բարձր արդյունք է գրանցել ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ ընկերությունը: Արդյունքը ցույց է տալիս, որ մեկ միավոր իրացումից հասույթից կազմակերպությունը գեներացնում 41.5% կանխիկ դրամական միջոց:

Ակտիվների շահութաբերության ցուցանիշը, հիմնված դրամական հոսքերի վրա, ցույց է տալիս, թե միավոր ակտիվի օգտագործումից, որքան դրամական ներհոսքեր է ունենում կազմակերպությունը: Այսինքն ցույց է տալիս ակտիվների ներգրավման և օգտագործման արդյունավետությունը: Նայելով աղյուսակին՝ ակնհայտ է, որ առավել

¹⁰¹ Տես՝ Աղյուսակ 3.3.1, 3.3.2, 3.3.3:

դրական ցուցանիշ է ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ –ի մոտ՝ 0.248: Յուրոմ ՍՊԸ –ի մոտ արդյունքը 0.088 է, ինչը մեծ է Արմենտել ՓԲԸ –ի արդյունքից 0.006 կետով, սակայն նայելով Յուրոմի և ԱրմենՏելի ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությանը՝ ակնհայտ է դառնում, որ Յուրոմը առավել քան արդյունավետ է օգտագործում իր ակտիվները, քանի որ ունենալով 49,860,842 հազար դրամով ավելի քիչ ակտիվներ՝ ցույց է տալիս դրամական զուտ ներհոսքի առավել բարձր արդյունք:

Ընթացիկ իրացվելիության և ընթացիկ պարտավորությունների ծածկողականության ցուցանիշները նույնպես անհամեմատ կարևոր են կազմակերպության համար գոյատևելու և զարգանալու, իսկ պոտենցիալ ներդրողների համար որոշումներ կայացնելու պարագայում: Եթե ընթացիկ իրացվելիությունը ցույց է տալիս, թե որքանով է կազմակերպությունը ունակ ծածկել իր ընթացիկ պարտավորությունները իր ընթացիկ դրամային, ինչպես նաև ոչ դրամային միջոցներով, ապա ընթացիկ պարտավորությունների ծածկողականությունը ցույց է տալիս կոնկրետ տվյալ պահին կազմակերպության զուտ դրամական միջոցների ունակությունը ընթացիկ պարտավորությունները մարելու համար: Աղյուսակի վերլուծությունից ակնհայտ է դառնում մի բան, որ ԱրմենՏել ՓԲԸ-ն ունենալով գերբարձր ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշ (9,519), ընթացիկ ծածկողականության առումով զիջում է ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ-ին, այն պարագայում, երբ վերջինիս ընթացիկ իրացվելիությունը կազմել է 3,761: Ուսումնասիրելով ընկերությունների ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունները՝ կարող ենք բացահայտել պատճառը: Այսպես՝ ուսումնասիրության արդյունքում պարզ դարձավ, որ ԱրմենՏել ՓԲԸ-ի ընթացիկ ակտիվների գերակշիռ մասը կազմում են տրամադրված փոխառությունները, որոնք տեսականորեն անհնար է նույն պահին վերածել դրամական միջոցների, իսկ ՄՏՍ-Արմենիա-ի մոտ գերակշիռ մասը կազմում են առևտրային դեբիտորական պարտքերը, ինչն էլ իր հերթին խոսում է վերջինիս դեբիտորական պարտքերի դրամական միջոցներ վերածմանն ուղղված ճիշտ մշակված ռազմավարության մասին:

Կատարելով ֆինանսական կայունության գնահատման հարաբերական ցուցանիշների համեմատական վերլուծություն դրամական հոսքերի վրա հիմնված ցուցանիշների հետ՝ բացահայտվում են կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման նոր մոտեցումներ: Ներկայումս ներդրողի տեսանկյունից առավել առաջնային է կազմակերպության վճարունակությունը՝ հիմնվելով գործառնական դրամական հոսքերի վրա: Չպետք է թերագնահատել զուտ շահույթ/վնասի վրա հիմնված ցուցանիշների կարևորությունը, սակայն առավել շատ և խորին տեղեկատվություն ստանալու համար անհրաժեշտ է համադրել երկու մոտեցումները և վերջնական վերլուծություն կատարելուց հիմնվել երկու մոտեցումների արդյունքում ձևավորված արդյունքների վրա:

Եզրակացություններ և առաջարկություններ

Ատենախոսության ընթացքում կատարված ուսումնասիրությունները և վերլուծությունները թույլ են տալիս կատարել հետևյալ եզրակացություններն ու առաջարկությունները.

1. Ֆինանսական կայունությունը հանդիսանում է ձեռնարկության ֆինանսական վերլուծության կարևորագույն գործիք՝ ունենալով իր ուրույն տեղը ֆինանսական կառավարման համակարգում: Ելնելով դրանից՝ ֆինանսական կայունությունը կարող ենք բնութագրել որպես ծախսերի նկատմամբ կայուն եկամտի ապահովվում, դրամական միջոցների նպատակային օգտագործում և արտադրության գործընթացի անընդհատություն:
2. Ֆինանսական կայունության գնահատման համակարգը գտնվում է բազմաբնույթ գործոնների ազդեցության տակ, հետևաբար և կարևորվում է այդ գործոնների դասակարգումը: Հաշվի առնելով այդ գործոնների առանձնահատկությունները՝ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները կարելի է դասակարգել որպես ներքինի և արտաքինի: Այսինքն կարող ենք ասել որ ֆինանսական կայունությունը ապահովվում է ներքին և արտաքին գործոններով: Ներքին գործոնների թվին կարող են դասվել ֆինանսական քաղաքականությունը վարկերի և փոխառությունների ներգրավվման հետ կապված, չբաշխված շահույթի կառավարումը: Արտաքին գործոններից են մատակարարներից, սեփականատերերից, վարկատուներից կախվածությունը:
3. Ֆինանսական կայունության գնահատման կոնտեքստում ցուցանիշներ հաշվարկելիս շատ հաճախ կիրառվում են նորմատիվային մակարդակներ կոնկրետ ցուցանիշի համար: Սակայն որոշ դեպքերում նորմատիվային մակարդակ ֆիքսելը նպատակահարմար չէ, օրինակ՝ սեփական և փոխառու կապիտալի մասնաբաժինները հաշվարկելիս: Սեփական և փոխառու

կապիտալների մասնաբաժինները միևնույն կազմակերպության մոտ կարող են տարբեր լինել, կախված այլ հանգամանքներից, քան ֆինանսական անկայունությունն է: Այսպիսի հանգամանքներից է, օրինակ, նորաբաց կամ նոր վերակազմավորված կազմակերպությունը, քանի որ շուկա մտնելու կամ շուկայում իր դիրքը ամրապնդելու համար հնարավոր է պահանջ առաջանա հավելյալ փոխառու կապիտալի ներգրավման:

4. Ֆինանսական կայունության բացարձակ վերլուծության համատեքստում առաջարկվում է ֆինանսական կայունության բացարձակ գնահատման բանաձևերի մեջ կատարել փոփոխություն, որոնք կիրառվում են բացարձակ, նորմալ, անկայուն և կրիտիկական կայունությունը վերլուծելու նպատակով: Փոփոխությունը կայանում է նրանում, որ բանաձևերում ֆինանսական կայունությունը կհաշվարկվեն ոչ թե պաշարների և պաշարների համար ներգրավված վարկերի և փոխառությունների հիման վրա, այլ կօգտագործվեն ընդհանուր ընթացիկ ակտիվները (բացառությամբ դրամական միջոցների և դեբիտորական պարտքերի) և ընթացիկ վարկերը և փոխառությունները: Ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրները (ՖՎԿԱ) կմնան նույնը (պահուստային կապիտալ, շահույթ, կրեդիտորական պարտքեր): Փոփոխության նպատակն այն է, որ այն ավելի է ընդհանրացնում ֆինանսական կայունության հասկացությունը և կիրառելի է դառնում տարատեսակ գործունեությամբ զբաղվող կազմակերպությունների համար:
5. Ուսումնասիրության են ենթարկվել ՀՀ-ում՝ տարբեր ոլորտներում գործող թվով յոթ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները: Բացարձակ գնահատման վերլուծության ժամանակ Վերլուծության արդյունքները ցույց տվեցին, որ վերլուծված յոթ կազմակերպություններից չորսը ունեն բացարձակ ֆինանսական կայունություն, երեքը գտնվում են կրիտիկական ֆինանսական կայունության գոտում: Սակայն նշենք, որ կրիտիկական գոտում գտնվող կազմակերպություններից երկուսը՝

Արմոյլ ՓԲԸ-ն և Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ ՓԲԸ, լավացնելով իրենց ֆինանսական դրությունը, կարող են հայտնվել անկայուն ֆինանսական դրության գոտում, համապատասխանաբար նվազեցնելով իրենց ընթացիկ ակտիվները կամ ավելացնելով ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրները (ցանկալի է շահույթը) 65,724 և 52,066 հազար դրամով: Ընդհանրացնելով հարաբերական գնահատման վերլուծություն արդյունքները կարող ենք ասել, որ արդյունքները վկայում են ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական ֆինանսական կայունության մասին: Սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակցի հաշվարկից միանգամից ակնհայտ է դառնում որ որքան բարձր է ցուցանիշը այնքան վկայում է ֆինանսապես անկախ կազմակերպության մասին: Այսինքն կազմակերպությունը իր տնտեսական միջոցները հիմնականում ձևավորում է սեփական միջոցների հաշվին, այլ ոչ թե ներգրավվում արտաքին ներդրումներ: Այդպիսի ցուցանիշներ ունեն <<Արմենիա հյուրանոցային համալիր>> ՓԲԸ-ն, <<Ինտեր-Լոտո>> ՍՊԸ-ն և <<Մուլտի Գրուպ>> Կոնցեռն ՍՊԸ-ն համապատասխանաբար 77.9, 56.6 և 56.9 տոկոսային մասնաբաժին ընդհանուր կապիտալի բաժնում: Կարող ենք նշել, որ համեմատաբար դրական արդյունք ունի նաև <<Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ>> ՓԲԸ-ն 38.7 տոկոսով: Մնացած կազմակերպությունները, ունենալով 5-15 տոկոս սեփական կապիտալի կենտրոնացում, անհրաժեշտ է միջոցառումներ ձեռնարկեն սեփական կապիտալի ավելացման և պարտավորությունների նվազեցման ուղղությամբ: Հաջորդ ցուցանիշը ցույց տալով թե սեփական կապիտալի մեջ որքան են կազմում շրջանառու, որքան ոչ ընթացիկ ակտիվները, ունի ընդհանուր միջինացված նորմատիվային մակարդակ (>0.5): Տեսնում ենք, որ վերլուծվող յոթ կազմակերպությունների չորսը բավարարում են նորմատիվային մակարդակը, սակայն ըստ մեր դիտարկման Արարատ, Արմոյլ և Ավիա Սերվիս ընկերությունների մոտ գրանցվելով 1 – ից ավելի բարձր ցուցանիշ, խոսում է այն մասին, որ

կազմակերպության սեփական միջոցները չեն բավարարում ընթացիկ ակտիվների ֆինանսավորման համար, ինչպես նաև կարող ենք նշել որ կազմակերպության ոչ ընթացիկ ակտիվները ամբողջությամբ ձեռք են բերվում փոխառու միջոցների հաշվին: Բարձր ռիսկային գոտում են գտնվում Արարատ, Արմոյլ և Ավիա Սերվիս ընկերությունները, որոնց դեպքում ոչ ընթացիկ պարտավորությունները գերազանցում են սեփական կապիտալին համապատասխանաբար 5.44, 4.21 և 4.44 անգամ:

6. Ուսումնասիրելով ֆինանսական կայունության գնահատման միջազգային հեղինակավոր վարկանշային կազմակերպությունների փորձն՝ առանձնացնենք այն գործոնները, որոնք առավել կիրառելի են եղել իրենց կողմից՝

ա) մասշտաբ, այսինքն՝ կազմակերպության եկամուտների, ակտիվների ծավալը,

բ) բիզնես հարթակ (միջավայր), այսինքն՝ թե ինչ ոլորտում է գործունեություն տարածում տվյալ կազմակերպությունը և ովքեր են մրցակիցները,

գ) լներիջի մակարդակը, այսինքն՝ կազմակերպության պարտավորությունների մասնաբաժինը,

դ) կազմակերպության կառավարման ֆինանսական քաղաքականությունը:

7. ՀՀ-ում առևտրային կազմակերպությունների վարկանշման և հետագա ֆինանսավորման համար հնարավոր է կիրառել հետևյալ քայլերը, որպես ֆինանսական կայունության գնահատում.

- Ֆինանսական կախվածությունը (փոխառու միջոցների մասնաբաժինը ընդհանուր կապիտալի կազմում),
- Տոկոսային ծախսերի ծածկման գործակիցը,
- Ֆինանսական քաղաքականությունը՝ կախված փոխառու միջոցների ներգրավման հաճախականության և ժամանակին մարման հետ,
- Վարկի նպատակային օգտագործումը,

- Այլ գործոններ՝ կախված կազմակերպության տեսակից, ոլորտից և այլն:

8. ՀՀ հեռահաղորդակցության ոլորտի չորս առաջատար կազմակերպությունների 2016 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների հիման վրա կատարվել են ֆինանսական դրության առավել նշանակալի ցուցանիշների վերլուծություն: Նշված չորս կազմակերպություններից երկուսում 2016 թվականի վերջի դրությամբ առկա է եղել զուտ վնաս, հետևաբար որոշ ցուցանիշների հաշվարկ հնարավոր չի եղել կատարել: Իրացվելիության ցուցանիշի պարագայում առաջատարը ՄՏՍ Հայաստան ընկերությունն է, քանի որ այստեղ ընթացիկ ակտիվները 4.779 անգամով գերազանցում են ընթացիկ պարտավորությունների գումարները, հետևաբար ընթացիկ պարտավորությունների գծով վտանգ այս ընկերությունը չունի: Դրական կարելի է համարել նաև Ջի Են Սի Ալֆա և ԱրմենՏել ընկերությունների ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը, քանի որ 1-ից բարձր արժեք ունեն, սակայն որպես չափորոշիչ ընդունված է 2 արժեքը: Վճարունակության ցուցանիշների պարագայում նույնպես առաջատարը ՄՏՍ Հայաստան ընկերությունն է: Տոկոսային ծախսերի առումով ՄՏՍ Հայաստան կազմակերպությունը իր մրցակիցների համեմատ, գրեթե չի ունեցել տոկոսային ծախսեր և հետևաբար այս ցուցանիշը բավականին բարձր է: Շահութաբերության գործակցի պարագայում ակնառու է, որ Յուքոմ և Ջի Են Սի Ալֆա ընկերությունները 2016 թվականին ունեցել են կուտակված վնաս, ինչի արդյունքում էլ հնարավոր չէ հաշվարկել համապատասխան արժեքները: Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության գծով լավագույն արդյունքը ԱրմենՏել ընկերության մոտ է 8.336 պտույտով, այնուհետև Յուքոմն է՝ 4.244 և Ջի Են Սի Ալֆան՝ 3.094 պտույտներով:
9. Ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման քաղաքականությունը ուղղակիորեն կապված է ֆինանսական կայունության ապահովման հետ: Ձեռնարկության ֆինանսական կայունությունը կարող է գնահատվել այն ցուցանիշների հիման

վրա, որոնք ուղղակիորեն կապված են ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման հետ: Դրանցից են օրինակ ֆինանսական լներիջը, տոկոսավճարների ծածկման ցուցանիշը, ֆինանսական անկախության ցուցանիշը և այլն: Խոսելով փոխառու կապիտալի ներգրավումից բխող ֆինանսական կայունության հետ կապված ռիսկերից՝ անհրաժեշտ ենք համարում իրականացնել վերլուծություններ այդ ռիսկի նվազեցման առումով, ինչնէլ կօգնի գնահատել վերը նշված ցուցանիշների ազդեցությունները ֆինանսական կայունության վրա:

10. Ֆինանսական կայունության գնահատման համատեքստում որպես ֆինանսական կայունությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշ ընտրվեց սեփական կապիտալի մանրայնության ցուցանիշը: Ցուցանիշի այդչափ կարևորությունը ֆինանսական կայունության գնահատման համար պայմանավորված է նրանով, որ ցուցանիշը իր հաշվարկի մեջ թիրախավորում է կազմակերպության ֆինանսական գործունեության երկու կարևորագույն հատված: Առաջինը կազմակերպության ընթացիկ գործունեության արդյունքն է, այն է՝ ընթացիկ ակտիվները և պարտավորությունները, իսկ երկրորդը կազմակերպության սեփական կապիտալն է: Ուսումնասիրելով տարբեր վերլուծություններ՝ հստակ կարող ենք ասել, որ այն կազմակերպությունը՝ որտեղ պակաս է ընթացիկ ակտիվների գումարը և նման տենդենցը պահպանվում է շարունակաբար, ապա այն կտրուկ անդրադառնում է ընթացիկ պարտավորությունների կուտակմանը, որն էլ իր հերթին կազմակերպությանը տանում է ոչ ընթացիկ պարտավորությունների մարման հետաձգմանը, նոր ֆինանսական ռեսուրսներ ներգրավելուն ուղղված միջոցառումների իրականացմանը, և այս կերպ կազմակերպությունը հայտնվում է սնանկության շեմին: Հաշվի առնելով սա՝ կազմակերպությունը պետք է նախ և առաջ ապահովի ընթացիկ ակտիվների այնպիսի մակարդակը, որը կգերազանցի ընթացիկ պարտավորությունները, որն էլ ցույց կտա կազմակերպության սեփական շրջանառու միջոցների չափը: Հաջորդ թիրախը. սեփական

կապիտալը բաղկացած է մի շարք բաղադրիչներից, որոնցից ֆինանսական կառավարման տեսանկյունից առավել նշանակալի է համարվում չբաշխված շահույթը, որը ձևավորվում է կազմակերպության եկամուտների և ծախսերի ճիշտ կառավարումից: Վերը նշված երկու գործոնների կարևորությունները մեզ ամուր հիմք են տալիս, որ սեփական կապիտալի մանևրայնության գործակիցը համարվի ֆինանսական կայունությունը բնութագրող օղակ:

11. Կոռելյացիոն և ռեգրեսիոն հավասարումների օգնությամբ պարզ դարձավ, որ ֆինանսական կայունության փոփոխության վրա առավել մեծ ազդեցությունները ունեն փոխառու և սեփական կապիտալի հարաբերակցության, տոկոսավճարների ծածկման և ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշները: Արդյունքում ստացվեց ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցչային մոդել՝ $Y_1 = a * X_1^{1.05} * X_2^{0.3} * X_3^{0.6}$:

12. Կատարվել է հեռահաղորդակցության ոլորտի ընկերությունների ֆինանսական կայունության ցուցանիշների վերլուծություն դրամական զուտ հոսքերի տվյալների հիման վրա: Ակտիվների շահութաբերության ցուցանիշը, հիմնված դրամական հոսքերի վրա, ցույց է տալիս թե, միավոր ակտիվի օգտագործումից որքան դրամական ներհոսքեր է ունենում կազմակերպությունը: Այսինքն՝ ցույց է տալիս ակտիվների ներգրավման և օգտագործման արդյունավետությունը: Համաձայն վերլուծության՝ առավել դրական ցուցանիշ է ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ-ի մոտ՝ 0.248: Յուրով ՍՊԸ-ի մոտ արդյունքը 0.088 է, ինչը մեծ է ԱրմենՏել ՓԲԸ-ի արդյունքի 0.006 կետով, սակայն ըստ Յուրովի և ԱրմենՏելի ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվության՝ ակնհայտ է դառնում, որ Յուրովը առավել քան արդյունավետ է օգտագործում իր ակտիվները, քանի որ ունենալով 49,860,842 հազար դրամով ավելի քիչ ակտիվներ՝ ցույց է տալիս դրամական զուտ ներհոսքի առավել բարձր արդյունք: Ընթացիկ իրացվելիության և ընթացիկ պարտավորությունների ծածկողականության ցուցանիշները նույնպես անհամեմատ կարևոր են կազմակերպության համար գոյատևելու և

զարգանալու, իսկ պոտենցիալ ներդրողների համար որոշումներ կայացնելու պարագայում: Եթե ընթացիկ իրացվելիությունը ցույց է տալիս, թե որքանով է կազմակերպությունը ունակ ծածկել իր ընթացիկ պարտավորությունները իր ընթացիկ դրամային, ինչպես նաև ոչ դրամային միջոցներով, ապա ընթացիկ պարտավորությունների ծածկողականությունը ցույց է տալիս ընթացիկ պարտավորությունները մարելու տվյալ պահին կազմակերպության զուտ դրամական միջոցների ունակությունը: Աղյուսակի վերլուծությունից ակնհայտ է դառնում մի բան, որ ԱրմենՏել ՓԲԸ-ն, ունենալով գերբարձր ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշ (9,519), ընթացիկ ծածկողականության առումով զիջում է ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ-ին, այն պարագայում, երբ վերջինիս ընթացիկ իրացվելիությունը կազմել է 3,761: Ուսումնասիրության արդյունքում պարզ դարձավ, որ ԱրմենՏել ՓԲԸ-ի ընթացիկ ակտիվների գերակշիռ մասը կազմում են տրամադրված փոխառությունները, որոնք տեսականորեն անհնար է նույն պահին վերածել դրամական միջոցների, իսկ ՄՏՍ-Արմենիա-ի մոտ գերակշիռ մասը կազմում են առևտրային դեբիտորական պարտքերը, ինչն էլ իր հերթին խոսում է վերջինիս դեբիտորական պարտքերի դրամական միջոցների վերածմանն ուղղված ճիշտ մշակված ռազմավարության մասին:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. ՀՀ օրենքը Հաշվապահական հաշվառման մասին, 2002 դեկտեմբեր 26, 8 էջ,
2. ՀՀ օրենքը Բաժնետիրական ընկերությունների մասին, 2001 սեպտեմբեր 25, 50 էջ,
3. Անդրեասյան Ա., Տնտեսական գործունեության վերլուծություն, Երևան, Ֆինանսաբանկային քոլեջ, 2003, 55 էջ,
4. Առաքելյան Կ. Ա., Կազմակերպության ֆինանսական արդյունքների վերլուծությունը, Երևան, Տնտեսագետ, 2000, 298 էջ,
5. Բադանյան Լ. Հ., Կարճաժամկետ ֆինանսական կանխատեսումը արտադրական կազմակերպությունում, Երևան, Տնտեսագետ, 2000, 215 էջ,
6. Բադանյան Լ. Հ., Արտադրական կազմակերպության ֆինանսներ, Երևան, Լիմուշ, 2008, 419 էջ,
7. Բադանյան Լ. Հ., Ֆինանսներ և վարկ, Երևան, Զանգակ-97, 2003, 432 էջ,
8. Բադանյան Լ. Հ., Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ, Երևան, Զանգակ-97, 2010, 597 էջ,
9. Բայադյան Ա. Հ. Ֆինանսական կայունության, գործարար ակտիվության և իրացվելիության գնահատման ցուցանիշներն ու դրանց հաշվարկման մեթոդիկան, Երևան, Ասողիկ, 2001, 67 էջ,
10. Բայադյան Ա. Հ., Ձեռնարկությունների ֆինանսական դրության գնահատումը, Երևան, Ասողիկ, 2006, 297 էջ,
11. Բայադյան Ա. Հ., Մկրտչյան Ս., Ֆինանսների ընդհանուր տեսություն, Երևան, Լիմուշ, 2016, 69 էջ,
12. Բայադյան Ա. Հ., Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ֆինանսական արդյունքների վերլուծությունը, Երևան, Ասողիկ, 2000, 61 էջ,
13. Բայադյան Ա. Հ., Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ֆինանսական վերլուծության անհրաժեշտությունը, Երևան, Ասողիկ, 1999, 60 էջ,
14. Բայադյան Ա. Հ., Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման և ռիսկերի գնահատման մեթոդիկան, Երևան, Ասողիկ, 2001, 70 էջ,
15. Բայադյան Ա. Հ., Ֆինանսական միջոցների կազմավորման, օգտագործման և բարելավման ուղիները ՀՀ ագրարային ոլորտում, Երևան, Գիտություն, 2016, 94 էջ,
16. Բայադյան Ա. Հ., Ֆինանսական վերլուծություն, Երևան, Լիմուշ, 2008, 293 էջ,
17. Գալստյան Մ., Ձեռնարկության ֆինանսներ, Երևան, Տիգրան Մեծ, 2003, 280 էջ,
18. Հովհաննիսյան Ա. Ա., Մենեջմենթի հիմունքներ, Երևան, Հեղինակային հրատարակություն, 2015, 616 էջ,
19. Ղազարյան Ս., Ֆինանսական արդյունքների կառավարչական հաշվառումը, Երևան, Տնտեսագետ, 2006, 56 էջ,
20. Մաթևոսյան Ա., Կազմակերպությունների իրացվելիության, վճարունակության և ֆինանսական կայունության գնահատումը, Երևան, Ա. հ., 2015, 104 էջ,

21. Մաթևոսյան Ա., Ֆինանսական կառավարման հիմնախնդիրները ՀՀ արդյունաբերական կազմակերպություններում, Երևան, Ոսկե Երևանցի, 2011, 367 էջ,
22. Սահակյան Մ.Ա., Տնտեսության վերլուծության մաթեմատիկական եղանակներ-ՀՏ 1, Երևան, ԷԿԱԳՄԱՀԲ, 1997, 319 էջ,
23. Սահակյան Մ.Ա., Տնտեսության վերլուծության մաթեմատիկական եղանակներ-ՀՏ 2, Երևան, Գիտություն, 2001, 389 էջ,
24. Սահակյան Մ.Ա., Տնտեսության վերլուծության մաթեմատիկական եղանակներ-ՀՏ 3, Երևան, Գիտություն, 2001, 131 էջ,
25. Սարգսյան Ա., Առաքելյան Կ., Տնտեսական գործունեության վերլուծություն, Երևան, Տնտեսագետ, 2005, 445 էջ,
26. Սարգսյան Ա.Զ., Համբարձումյան Ռ.Պ., Ֆինանսական հաշվառում, Երևան, Տնտեսագետ, 2000, 160 էջ,
27. Սարգսյան Ա.Զ., Պողոսյան Մ.Բ., Կառավարչական հաշվառում, Երևան, Տնտեսագետ, 2009, 167 էջ,
28. Սարգսյան Ա.Հ., Մարջանյան Ա.Մ., Օգանեզովա Ն.Ս., Հաշվապահական Հաշվառում, Երևան, Հեղինակային հրատարակություն, 2014, 337 էջ,
29. Ստեփանյան Թ., Հարությունյան Ի., Ֆինանսական կայունության գնահատման մեթոդաբանական հարցերը արտադրական կազմակերպություններում, Երևան, ՀՊՏՀ, 10 էջ,
30. Վարդանյան Վ. Ֆինանսների ընդհանուր տեսություն.
Ֆինանսներ. Ձեռնարկությունների ֆինանսներ. Ձեռնարկությունների տնտեսագիտություն, Երևան, Եգետ, 2005, 464 էջ,
31. ՀՀ Ազգային Վիճակագրություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2010,
32. ՀՀ Ազգային Վիճակագրություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2011,
33. ՀՀ Ազգային Վիճակագրություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2012,
34. ՀՀ Ազգային Վիճակագրություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2013,
35. ՀՀ Ազգային Վիճակագրություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2014,
36. ՀՀ Ազգային Վիճակագրություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2015,
37. ՀՀ Ազգային Վիճակագրություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք 2016,
38. ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր 2010,
39. ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր 2011,
40. ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր 2012,
41. ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր 2013,
42. ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր 2014,
43. ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր 2015,
44. ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրական տեղեկագիր 2016,

- 45.Абрютина М.С., Грачев А.В., Анализ финансово-экономической деятельности предприятия, Москва, Дело и Сервис, 2001, 272 стр.,
- 46.Артеменко В.Г., Беллинدير М.В., Финансовый анализ, Москва, Дело и Сервис, 1999, 160 стр.,
- 47.Герасимова В.А., Анализ финансово-хозяйственной деятельности в вопросах и ответах, Москва, Дашков и К, 2002, 432 стр.,
- 48.Грачев А., Финансовая устойчивость предприятия: анализ, оценка и управление, Москва, ДИС, 2004, 190 стр.,
- 49.Дыбаль С.В. Финансовый анализ: теория и практика, Москва, Бизнес-пресса, 2004, 304 стр.,
- 50.Ермолович Л. Л., Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия, Минск, БГЭУ, 2001, 344 стр.,
- 51.Ковалев В.В., Введение в финансовый менеджмент, Москва, Финансы и статистика, 2004, 756 стр.,
- 52.Ковалев В.В., Волкова О.Н., Анализ хозяйственной деятельности предприятия, Москва, Проспект, 2007, 422 стр.,
- 53.Ковалев В.В., Финансовый Анализ, Москва, Проспект, 2007, 600 стр.,
- 54.Ковалев В.В., Финансовый Анализ, Москва, Финансы и статистика, 2002, 560 стр.,
- 55.Ковалев В.В., Финансовый менеджмент; теория и практика, Москва, Проспект, 2007, 201 стр.,
- 56.Колчина Н.В., Поляк Г.Б., Павловна Л.П., Финансы предприятий, Юнити, 2001, 447 стр.,
- 57.Кравченко Л.И., Анализ хозяйственной деятельности в торговле, Москва, Новое знание, 2007, 234 стр.,
- 58.Крейнина М.Н., Финансовый менеджмент, Москва, Дело и Сервис, 2001, 304 стр.,
- 59.Молибог Т.А., Комплексный экономический анализ финансово-хозяйственной деятельности организации, Москва, Владос, 2005, 144 стр.,
- 60.Пласкова Н.С., Экономический анализ, Москва, Эксмо, 2007, 199 стр.,
- 61.Савицкая Г. В., Анализ хозяйственной деятельности предприятия, Минск, Новое знание, 2000, 688 стр.,
- 62.Савицкая Г. В., Анализ хозяйственной деятельности, Минск, Ригто, 2012, 367 стр.,
- 63.Хелферт Э., Техника финансового анализа, Москва, Питер, 2003, 640 стр.,
- 64.Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа, Москва, Инфра-М 2008, 223 стр.,
- 65.Altman E., Financial ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, New York, Journal of Finance, 1968, 20 pages,
66. Altman E., Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting The Z-Score And Zeta, New York, Journal of banking and finance, 2000, 54 pages,

67. Analysis of the Operation and Financial Condition of the Enterprise, London, Institute of Professional financial managers, 2009, 142 pages,
68. Bordeianu G.D., Radu F., Analysis models of the bankruptcy risk, Economy Transdisciplinarity Cognition, Romania, 2011, 12 pages,
69. Brigham E., Financial management: Theory and Practice, South-Western Cengage Learning, 2014, 1127 pages,
70. Business Builder 6, How to analyze your business using financial ratios, Zions Business Resource Center, 23 pages,
71. CFA Institute publication, 2013, 10 pages,
72. Dewing A., The financial policy of corporations, New York, 1920, 40 pages,
73. Financial Stability and Monetary Policy, Martin Hellwig, 2014, 42 pages,
74. Financial Statement Analysis For Small Businesses, Virginia Small Business Development Center Network, 2004, 47 pages,
75. Frankel A., Rose K., Currency crashes in emerging markets: An Empirical Treatment, USA, International Finance Discussion Papers, 1996, 534 pages,
76. Gadanez B., Jayaram K., Measures of financial stability – a review, Bank for International Settlements, 2009, 528 pages,
77. Gadanez B., Jayaram K., Measuring financial innovation and its impact, Basel, Bank for International Settlements, 2009, 530 pages,
78. Geršl A., Heřmánek J., Financial stability indicators: advantages and disadvantages of their use in the assessment of financial system stability, 2015, 11 pages,
79. Global Financial Stability Report Durable Financial Stability Getting There from Here, International Monetary Fund Washington DC, 2011, 300 pages,
80. Institute of Professional Financial Managers, Analysis of the Operation and Financial Condition of the Enterprise, London, 2009, 142 pages,
81. Katarina Z., Lajos Z., The role of financial information in decision making process, 2006, 7 pages,
82. Li-Jen K., Edward J., Paul Lin P., Prediction of Corporate Financial Distress: An Application of the Composite Rule Induction System, The International Journal of Digital Accounting Research, 17 pages,
83. Moharrampour M., Esfandiyari S., Evaluating the Bankruptcy prediction models, Applied mathematics in Engineering, Management and Technology, 2014, 14 pages,
84. Pirrong C., The economics of commodity trading firms, 2015, 64 pages,
85. Rating Methodology of Trading Companies, Moody's investors service, 2016, 22 pages,
86. Rezende F., Montezano R., Oliveira F., Lameira V., Predicting financial distress in publicly-traded companies, San Paulo, Universidade de Sao Paulo, 2017, 18 pages,
87. Schönbohm A., Performance Measurement and Management with Financial Ratios –the BASF SE Case, Hochschule für Wirtschaft und Recht, 2013, 26 pages,

88. The Institute of Cost Accountants of India (ICAI), Financial analysis and business valuation, India, Repro India Limited, 2014, 698 pages.,
89. Valkauskas R., Assessment of the financial position of a company: theoretical aspect, Lithuania, Ekonomika, 2013, 15 pages,
90. <http://www.fineco.am>
91. <http://www.alternative.am>
92. <https://www.mts.am/en/about-us/financial-reports>
93. https://beeline.am/about/financial_indicators
94. <https://www.rtarmenia.am/m/reports>
95. <https://www.ucom.am/hy/footer/general/reports/#reports-fs>
96. <https://www.oldschoolvalue.com>
97. <https://www.entrepreneur.com>
98. <http://www.investopedia.com>
99. <http://www.armstat.am>
100. <http://www.cba.am>
101. <http://books.google.com>
102. <http://www.azdarar.am>

Հավելվածներ

Աղյուսակ 1, հազ. դրամ

Յուրոմ ՍՊԸ ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություններ 2012-2016

Բովանդակություն	2012	2013	2014	2015	2016
Դրամական Միջոցներ	86,192	103,317	62,298	214,741	1,285,954
Կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ	36,100	63,236	43,552	56,260	19,061
Դեբիտորական Պարտքեր	1,527,563	1,121,379	1,517,534	2,430,902	6,078,168
Այլ ընթացիկ ակտիվներ	912,702	1,133,755	1,666,067	787,402	5,541,281
Պաշարներ	90,742	81,258	183,140	262,165	928,255
Ընդամենը Ընթացիկ Ակտիվներ	2,653,299	2,502,945	3,472,591	3,751,470	13,852,719
Կրեդիտորական Պարտքեր	3,890,537	1,785,717	2,779,821	5,299,547	9,587,849
Վարկեր և փախառություններ	-	1,939,126	1,443,817	4,539,391	5,227,850
Ընդամենը Ընթացիկ Պարտավորություններ	3,890,537	3,724,843	4,223,638	9,838,938	14,815,699
Հիմնական միջոցներ	6,992,626	11,505,015	15,271,903	19,496,636	29,561,618
Ոչ նյութական ակտիվներ	101,696	1,147,118	7,061,089	12,016,672	28,067,992
Երկարաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ	-	-	23,863	36,468	6,701
Կանխավճարներ շահութահարկի գծով	-	-	-	-	729,112
Կանխավճարներ	-	-	-	-	454,379
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	-	-	-	-	653,518
Այլ ոչ ընթացիկ ակտիվներ	26,208	5,400	5,400	5,400	28,290
Ընդամենը Ոչ ընթացիկ ակտիվներ	7,120,530	12,657,533	22,362,255	31,555,176	59,501,610
Վարկեր և փախառություններ	4,232,627	6,420,894	13,820,24	18,915,673	53,919,92

Բովանդակություն	2012	2013	2014	2015	2016
			6		0
Հետաձգված հարկային պարտավորություններ	367,315	1,052,367	1,280,587	1,263,934	653,518
Այլ ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	-	-	-	659,266	1,137,959
Ընդամենը Ոչ Ընթացիկ Պարտավորություններ	4,599,942	7,473,261	15,100,833	20,838,873	55,711,397
Կանոնադրական Կապիտալ	15,050	15,050	15,050	15,050	16,959
Կուտակված շահույթ/վնաս	-730,762	-908,743	-24,569	-1,906,109	-4,332,883
Լրացուցիչ կապիտալ	1,982,397	4,856,067	6,519,894	6,519,894	7,143,157
Չվերակիսկվող բաժնեմաս	16,665	-	-	-	-
Ընդամենը Սեփական Կապիտալ	1,283,350	3,962,374	6,510,375	4,628,835	2,827,233

Աղյուսակ 2, հազ. դրամ

Ջի-Էն-Սի ԱԼՖա ՓԲԸ ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություններ 2011-2016

Ցուցանիշ/Տարի	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Հիմնական միջոցներ	3,560,266	4,961,065	6,508,588	10,634,963	11,852,054	12,103,772
Ոչ նյութական ակտիվներ	1,119	13,301	52,398	739,900	830,415	815,706
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	219,696	361,083	228,412	347,855	320,153	383,110
Կանխավճարներ ոչ ընթացիկ ակտիվների գծով	54,571	849	566,971	320,368	52,720	74,870
Բանկային ավանդներ	-	-	888,798	-	-	-
Փոխհատուցելի ԱԱՀ	-	-	-	-	181,921	-
Ընդամենը ոչ ընթացիկ ակտիվներ	3,835,652	5,336,298	8,245,167	12,043,086	13,237,263	13,377,458
Պաշարներ	5,548	53,368	102,132	105,245	86,969	104,786
Առևտրական և այլ դեբիտորական պարտքեր	265,901	454,275	784,240	1,326,318	1,441,571	1,592,081
Դրամական միջոցներ և համարժեքներ	135,597	23,947	628,703	16,587	34,656	87,420

Ցուցանիշ/Տարի	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Բանկային ավանդներ	-	-	2,907,994	977,795	-	-
Ընթացիկ հարկային ակտիվներ	-	-	52,928	86,423	86,423	7,000
Ընդամենը ընթացիկ ակտիվներ	407,046	531,590	4,475,997	2,512,368	1,649,619	1,791,287
Ընդամենը ակտիվներ	4,242,698	5,867,888	12,721,164	14,555,454	14,886,882	15,168,745
Բաժնետիրական կապիտալ	484,281	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Զբաղիված շահույթ	53,064	25,034	1,038,649	591,552	- 3,017,685	- 5,069,764
Ընդամենը սեփական կապիտալ	537,345	1,025,034	2,038,649	1,591,552	- 2,017,685	- 4,069,764
Հետաձգված եկամուտ և ստացված կնիք	1,535,732	3,377,476	2,746,264	2,394,404	2,040,130	1,743,812
Ընդամենը ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	1,535,732	3,377,476	2,746,264	2,394,404	2,040,130	1,743,812
Հետաձգված եկամուտ և ստացված կնիք	759,061	403,124	396,185	357,620	364,285	376,091
Վարկեր և փոխառություններ	552,312	192,942	7,269,204	7,633,410	12,409,171	15,773,864
Առևտրական և այլ կրեդիտորական պարտքեր	542,003	611,291	270,862	2,323,148	1,834,967	1,174,699
Վճարվելիք շահաբաժիններ	264,843	-	-	-	-	-
Ընթացիկ հարկային պարտավորություններ	51,402	258,021	-	-	-	-
Բանկային օվերդրաֆտներ	-	-	-	255,320	256,014	170,043
Ընդամենը ընթացիկ պարտավորություններ	2,169,621	1,465,378	7,936,251	10,569,498	14,864,437	17,494,697
Ընդամենը պարտավորություններ	3,705,353	4,842,854	10,682,515	12,963,902	16,904,567	19,238,509

ԱրմենՏել ՓԲԸ ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվություններ 2011-2016

Ցուցանիշ/Տարի	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Հիմնական միջոցներ	85,107,529	77,867,152	66,198,200	57,201,781	49,192,729	39,876,490
Ոչ նյութական ակտիվներ	6,145,883	6,528,835	5,278,448	4,368,330	3,713,342	3,799,752
Տրամադրված երկարաժամկետ փոխառություններ	15,573,448	7,589,520	29,433,901	-	28,290	84,382,370
Հետաձգված ծախսեր վարձակալված գույքի գծով	2,880,309	2,572,002	2,257,702	2,060,967	1,901,187	1,792,607
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	129,819	524,536	1,515,705	1,609,073	2,364,868	2,735,039
Կանխավճարներ ոչ ընթացիկ ակտիվների ձեռք բերման համար	416,200	74,412	430,537	60,978	36	1,081
Հետաձգված ծախսեր իրացման պլանների գծով	-	-	-	-	7,922	-
Այլ ոչ ընթացիկ ակտիվներ	158,286	70,780	70,078	70,078	70,078	70,078
Ընդամենը ոչ ընթացիկ ակտիվներ	110,411,474	95,227,237	105,184,571	65,371,207	57,278,452	132,657,417
Պաշարներ	7,001,724	2,543,732	2,518,921	1,532,791	1,123,064	762,979
Առևտրային և այլ դեբիտորական պարտքեր	8,368,577	10,549,648	10,553,473	6,240,560	6,244,231	6,381,991
Տրամադրված կարճաժամկետ փոխառություններ	-	4,454,815	-	43,959,177	71,796,732	8,280
Կանխավճարներ շահութահարկի գծով	-	-	-	1,522,817	4,947,581	5,365,563
Կանխավճարներ հարկերի գծով	3,565,380	1,122,815	963,861	776,824	711,172	801,065
Հետաձգված ծախսեր	782,785	725,940	565,197	79,974	162,336	18,259
Ժամկետային ավանդներ և դրանց մուրհակներ	52,037	-	-	-	-	-
Դրամական միջոցներ և համարժեքներ	2,041,881	2,125,661	5,574,009	12,065,658	7,379,879	4,887,089
Վաճառքի համար պահվող ոչ ընթացիկ ակտիվներ	-	191,394	119,977	-	-	-
Ընդամենը ընթացիկ ակտիվներ	21,812,384	21,714,005	20,295,438	66,177,801	92,364,995	18,225,226
Ընդամենը ակտիվներ	132,223,858	116,941,242	125,480,009	131,549,008	149,643,447	150,882,643
Կանոնադրական կապիտալ	18,837,709	18,837,709	18,837,709	18,837,709	18,837,709	18,837,709
Զբաղիված շահույթ	93,095,714	87,236,356	92,920,416	98,324,855	113,025,701	116,952,530

Ցուցանիշ/Տարի	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Պահուստային կապիտալ	2,825,656	2,825,656	2,825,656	2,825,656	2,825,656	2,825,656
Ընդամենը սեփական կապիտալ	114,759,079	108,899,721	114,583,781	119,988,220	134,689,066	138,615,895
Երկարաժամկետ վարկեր և փոխառություններ	830,812	-	-			
Ոչ ընթացիկ պահուստներ	401,578	445,117	496,128	550,481	616,399	695,224
Հետաձգված եկամուտներ	751,762	683,889	619,087	508,058	388,441	108,681
Ընդամենը ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	1,984,152	1,129,006	1,115,215	1,058,539	1,004,840	803,905
Վարկերի և փոխառությունների կարճաժամկետ մաս	1,417,150	2,366	-	-	-	-
Կրեդիտորական պարտքեր գնումների գծով	10,931,532	3,819,059	6,604,478	6,491,452	7,621,965	7,663,878
Կրեդիտորական պարտքեր աշխատավարձի գծով	252,598	205,412	198,362	895,604	1,003,412	1,102,606
Ստացված ընթացիկ կանխավճարներ	904,350	1,470,638	1,518,950	1,192,968	1,159,544	1,166,742
Ընթացիկ հարկային և այլ պարտավորություններ	629,408	460,906	540,176	283,792	188,163	519,657
Ընթացիկ պահուստներ	900,701	687,824	569,723	1,313,614	3,746,148	900,153
Հետաձգված եկամուտ	444,888	266,310	349,324	324,819	230,309	109,807
Ընդամենը ընթացիկ պարտավորություններ	15,480,627	6,912,515	9,781,013	10,502,249	13,949,541	11,462,843
Ընդամենը պարտավորություններ	17,464,779	8,041,521	10,896,228	11,560,788	14,954,381	12,266,748

Աղյուսակ 4

ՀՀ կազմակերպությունների դեբիտորական պարտքերը ըստ ոլորտների

	Դեբիտորական պարտքեր	որից ժամկետանց	Դեբիտորական պարտքեր	որից ժամկետանց	Դեբիտորական պարտքեր	որից ժամկետանց
	2016		2015		2014	
Ընդամենը	756,304.7	17,340	663,201	16,377	613,088	13,709
Հանքարդյունաբերություն	43,466.0	-	25,632	-	34,467	-
Մշակող արդյունաբերություն	171,145.8	2,681	182,485	1,648	155,275	1,542

	Դեբիտորակա ն պարտքեր	որից ժամկետանց	Դեբիտորակա ն պարտքեր	որից ժամկետ անց	Դեբիտորակա ն պարտքեր	որից ժամկետանց
Էլեկտր. գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարում	222,098.0	13,055	138,311	12,789	146,862	10,156
Շինարարություն	22,267.6	243	34,264	379	27,177	386
Մեծածախ և մանրածախ առևտուր	156,736.5	77	158,519	374	133,368	259
Փոխադրումներ և պահեստային տնտեսություն	12,251.4	4	18,434	9	15,973	118
Այլ	128,339.4	1,280	105,556	1,178	99,967	1,248

Աղյուսակ 5, հազ. դր.

**Տարբեր ոլորտի կազմակերպությունների ֆինանսական վիճակի մասին
հաշվետվություններ (2016 թվական)**

Ցուցանիշ	Ավանի Ադի Կոմբինատ ՓԲԸ	Մեծն Էրիկ ՍՊԸ	Բի և Զի Ֆուդ ՍՊԸ	Իմպերիոմ Պլազա ՓԲԸ	Մուրադ- Սար ՍՊԸ
Հիմնական միջոցներ	3,306,682	372,110	164	1,737,196	496,630
Ոչ նյութական ակտիվներ	85,831	171	0	223	0
Այլ ոչ ընթացիկ ակտիվներ	-	868	28,260	311,750	-
<i>Ընդամենը ՈԸԱ</i>	3,392,513	373,149	28,424	2,049,169	496,630
Պաշարներ	300,085	96,829	181,661	-	764,089
Դեբիտորական պարտքեր	152,985	1,049,620	502,939	26,042	268,078
Դրամական միջոցներ	1,878,822	112,072	19,803	20,418	144,170
Այլ ընթացիկ ակտիվներ	6,040	-	150	-	-
<i>Ընդամենը ԸԱ</i>	2,337,932	1,258,521	704,553	46,460	1,176,337
Ընդամենը ակտիվներ	5,730,445	1,631,670	732,977	2,095,629	1,672,967
Բաժնետիրական կապիտալ	746,628	50	50	1,888,700	17,628
Պահուստ	111,994	5,656	61,320	-	19,394
Կուտակված շահույթ	4,286,552	713,950	193,223	114,013	679,806
<i>Ընդամենը ՍԿ</i>	5,145,174	719,656	254,593	2,002,713	716,828

Ցուցանիշ	Ավանի Ադի Կոմբինատ ՓԲԸ	Մեծն Էրիկ ՍՊԸ	Բի և Զի Ֆուդ ՍՊԸ	Իմպերիում Պլազա ՓԲԸ	Մուրադ- Սար ՍՊԸ
Երկարաժամկետ վարկեր	-	-	379,320	57,762	845,142
Այլ ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	-	9,044	-	5,661	4,598
Ընդամենը ՈԸՊ	-	9,044	379,320	63,423	849,740
Կարճաժամկետ վարկեր	-	-	-	-	-
Կրեդիտորական պարտքեր	585,271	902,970	99,064	29,493	106,399
Այլ ընթացիկ պարտավորություններ	-	-	-	-	-
Ընդամենը ԸՊ	585,271	902,970	99,064	29,493	106,399
Ընդամենը պասիվներ	5,730,445	1,631,670	732,977	2,095,629	1,672,967

Աղյուսակ 6

Moody's-ի վարկանիշային աղյուսակի վարկանիշերը որոշելու համար յուրաքանչյուր ենթագործոնին տրվող քանակական գնահատական

Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Ca
1	3	6	9	12	15	18	20

Աղյուսակ 7

Moody's-ի վարկանիշային աղյուսակի վարկանիշեր

Վարկանիշ	Կշռված ընդհանուր գործոնային գնահատական
Aaa	$X < 1.5$
Aa1	$1.5 \leq X < 2.5$
Aa2	$2.5 \leq X < 3.5$
Aa3	$3.5 \leq X < 4.5$
A1	$4.5 \leq X < 5.5$
A2	$5.5 \leq X < 6.5$
A3	$6.5 \leq X < 7.5$

Վարկանիշ	Կշռված ընդհանուր գործոնային գնահատական
Baa1	$7.5 \leq X < 8.5$
Baa2	$8.5 \leq X < 9.5$
Baa3	$9.5 \leq X < 10.5$
Ba1	$10.5 \leq X < 11.5$
Ba2	$11.5 \leq X < 12.5$
Ba3	$12.5 \leq X < 13.5$
B1	$13.5 \leq X < 14.5$
B2	$14.5 \leq X < 15.5$
B3	$15.5 \leq X < 16.5$
Caa1	$16.5 \leq X < 17.5$
Caa2	$17.5 \leq X < 18.5$
Caa3	$18.5 \leq X < 19.5$
Ca	$X \geq 19.5$