

# **ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼ ՍԱՐԱՆ**

## **ՍԵՐԳԵՅ ՀԱԿՈՒԲԻ ԷԼԱՐՅԱՆ**

**ՆԵՐԴՐՈՒ ՄԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ԱՐԴՅՈՒ ՆԱԿԵՏՈՒ ԹՅԱՆ  
ԲԱՐՁՐԱՑՄԱՆ ՈՒ ՂԻՆԵՐԸ ՏԵՂԵԿԱՏՎԱԿԱՆ ՏԵԽՆՈԼՈԳԻԱՆԵՐԻ  
ՁԵՌՆԱՐԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒ Մ (ՀՀ ՆՅՈՒ ԹԵՐՈՎ)**

## **ԱՏԵՆԱԿՈՍՈՒ ԹՅՈՒՆ**

Ը.00.02 – «Տնտեսություն, նրա ոլորտներին տնտեսագիտությունն և կառավարում» մասնագիտությունը տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման

Գիտական ղեկավար՝  
Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Միքայել Սերգեյի Մելքոնյան

# ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒ ԹՅՈՒՆ

<b>ՆԵՐԱՃՈՒ ԹՅՈՒՆ</b> .....	<b>3</b>
<b>ԳԼՈՒԽ1. ՀՀ ՏՏ ՈԼՈՐՏԻ ՁԵՌՆԱՐԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՐԱՍԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԸ</b> .....	<b>10</b>
1.1 <i>ՏՏ ոչ որտի ձեռնարկու թյ ու նների զարգացման օրինաչ ախու թյ ու նները և ներդրու մների ներգրավման խնդիրները ՀՀ-ում</i> .....	<b>10</b>
1.2 <i>ՀՀ տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկու թյ ու ններու մ ներդրու մների ներգրավման առանձնահատկու թյ ու նները:</i> .....	<b>42</b>
<b>ԳԼՈՒԽ2. ՀՀ ՏՏ ՈԼՈՐՏԻ ՁԵՌՆԱՐԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ԱՐՅՈՒՆԱԿԵՏՈՒ ԹՅԱՆ ԳՆԱՐԱՍՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՐԱՍԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԸ</b> .....	<b>52</b>
2.1 <i>ՏՏ ձեռնարկու թյ ու նների ներդրու մայ ին քաղաքականու թյ ան արդյ ու նավետու թյ ան գնահատու մը (ՀՀ նյ ու թերով)</i> .....	<b>52</b>
2.2 <i>ՏՏ ձեռնարկու թյ ու նների ներդրու մայ ին գրավչ ու թյ ան գնահատու մը Ֆինանսական կառուցակարգի գործառնական մոդել ու (ՀՀ նյ ու թերով)</i> .....	<b>80</b>
<b>ԳԼՈՒԽ3. ՁԵՌՆԱՐԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ԿԱՏԱՐԵԼ ԱԳՈՐԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ ՀՀ ՏՏ ՈԼՈՐՏՈՒՄ</b> .....	<b>101</b>
3.1 <i>ՏՏ ձեռնարկու թյ ու նների ներդրու մայ ին գրավչ ու թյ ան աճի ռազմավարու թյ ու նը</i> .....	<b>101</b>
3.2 <i>ՀՀ ՏՏ ձեռնարկու թյ ու ններու մ ներդրու մայ ին գործու նե ու թյ ան արդյ ու նավետու թյ ան բարձրացման հիմնու դիները</i>	
128	
<b>ԵԶՐԱԿԱՏՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐ</b> .....	<b>141</b>
<b>ԳՐԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ՑԱՆԿ</b> .....	<b>149</b>

## ՆԵՐԱՃՈՒ ԹՅՈՒՆ

**Հետազոտության թեմայի արդիականությունը:** Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտը Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության մյուս ոլորտների զարգացման աճին նպաստող, արագ աճող հատվածներից է, ինչի վկայությունն ունի ոլորտում 2010-2015 թթ. գրանցված 20.1% միջին տարեկան աճն է<sup>1</sup>: Միաժամանակ, 2000 թ. համամեատ (երբ ՀՀ կառավարությունը ՏՏ ոլորտը հայտարարեց որպես տնտեսության գերակա ոլորտներից մեկը) 2015 թ. ՏՀՏ ընկերությունների թիվն աճել է գրեթե 8.1 անգամ<sup>2</sup>: Տեղեկատվական ոլորտի զարգացման մեջ ներդրումների ծավալը, այդ թվում՝ 2009-2014 թթ. ՏՏ ոլորտում ՕՌՆ-երն աճել են 2.3 անգամ, իսկ ընդհանուր ներդրումները՝ 154.8 %-ով<sup>3</sup>: Այդուհանդերձ, հետհատույցը բարձրացել է ավելի փոքր չափով, ինչը վկայում է կատարվող ներդրումների կառավարման ցածր արդյունավետության մասին:

Հայաստանի ՏՏ ոլորտը հասունացել է մեծամասամբ մասնավոր հատվածի նախաձեռնությունների, ինչպես նաև օտարերկրյա ներդրումների շնորհիվ, ինչի արդյունքում ոլորտը հիմնականում կախված է ՏՏ արտադրանքի և ծառայությունների արտապատվիրման (առևտուր սինգի) հնարավորություններից և էականորեն չի նպաստում երկրի տնտեսական զարգացմանը:

Այժմ արդեն հասունացել է Հայաստանի ՏՏ ոլորտի զարգացման որակապես նոր փուլ: Այսօր Հայաստանում ՏՏ հատվածը ենթարկվում է փոխակերպման. հայկական ՏՏ ոլորտում դիտարկվում է առևտուր սինգի մոդելից սեփական ապրանքի զարգացման և ձեռնարկատիրության մոդելին անցման աճող ալիքի միտում: Ոլորտի արդիական միտումները գնում են դեպի բարձր հավելյալ արժեքով ձեռնարկատիրական մոդել<sup>4</sup>,

<sup>1</sup> «ՏՀՏ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, էջ 3

<sup>2</sup> «ՏՀՏ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, էջ 16

<sup>3</sup> «ՀՀ վճարային հաշվեկշիռը», ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Երևան, 2009-2014թթ.

<sup>4</sup> «The Global Information Technology Report 2014», The World Bank, 2014, p 7

որի հիմքում SS ձեռնարկությունների ֆինանսական տեսական գործունեության արդյունավետ կառավարումն է՝ ձեռնարկությունների ներդրումային գրավչության բարձրացումը, կապիտալի շահութաբերության մաքսիմալացումը, շուկայական արժեքի աճը: Բոլոր նշված գործունեությունների ուղղակի կամ անուղղակի աղբյուր է SS ձեռնարկություններում ներդրումների կառավարման արդյունավետության բարձրացման խնդիրը:

Ուշադրության է արժանի նաև այն փաստը, որ միջազգային հայտնի SS ընկերությունները Չայաստանում դեռևս չեն իրականացնում մեծածավալ գործունեություն: Կան բազմաթիվ օրինակներ, երբ այս կամ այն երկրի SS ոլորտը և նույնիսկ երկրի տնտեսական զարգացումը պայմանավորվել է այդ երկրներում այդպիսի ընկերությունների գործունեությամբ (օրինակ՝ Dell-ը՝ Իռլանդիայում<sup>5</sup>, Nokia-ն՝ Ֆինլանդիայում<sup>6</sup>, Microsoft-ը՝ Իսրայելում<sup>7</sup> և այլն): Այս առումով ևս արդիական է դառնում Չայաստանում SS ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացումը՝ որպես ոլորտի ներդրումային միջավայրի գրավչության աճի հիմք: Ընդ որում, ներդրումային քաղաքականության կատարելագործումը պետք է իրականացվի ինչպես մակրո, այնպես էլ միկրո մակարդակներով:

Այլ երկրների հաջողված փորձերի հիման վրա Չայաստանը պետք է շեշտադրում անի ներդրումային մթնոլորտի բարելավման և զարգաման վրա, որն էլ SS ոլորտին անհրաժեշտ տեղական և օտարերկրյա ուղղակի ներգրավման ապահովման նախապայմանն է:

Որպես SS ոլորտում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների համար բարենպաստ երկիր՝ Չայաստանն արդեն ունի որոշ մրցակցային առավելություններ տարածաշրջանի մյուս երկրների նկատմամբ, ինչպես օրինակ՝ համեմատաբար էժան աշխատուժը, անգլերենի իմացությամբ մասնագետները, ոլորտի կայուն աճի միտումները և

<sup>5</sup> [http://expert.ru/expert/2010/01/pohozhdeniya\\_keltskogo\\_tigra/](http://expert.ru/expert/2010/01/pohozhdeniya_keltskogo_tigra/)

<sup>6</sup> <http://www.c-culture.ru/read/article/41379>

<sup>7</sup> <http://www.ru-90.ru/node/1519>

այլն<sup>8</sup>: Սակայն այսօր Հայաստանի տնտեսությունը դեռևս չի շահում SS ձեռնարկատիրության ոլորտի ներդրումային գրավչության, ներգրավված ներդրումներից արդյունքի ստացման Հայաստանի SS ձեռնարկությունների ողջ ներուժը:

Հայաստանի SS ձեռնարկություններում ներդրումների ներգրավման, դրանց օգտագործման, կառավարման և, առհասարակ, ներդրումային քաղաքականության հիմնախնդիրներ համակողմանի լուսաբանված չեն:

SS ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության ուսումնասիրությունը թույլ կտա բացահայտել Հայաստանում SS ձեռնարկատիրության իրավանորմատիվային խնդիրները, ոլորտի թույլ և ուժեղ կողմերը, գնահատել փոխկապվածությունները մի կողմից տնտեսական զարգացման, մյուս կողմից՝ SS ոլորտ ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների ներհոսքի, դրանք խթանող և խոչընդոտող գործոնների միջև, մասնանշել SS ձեռնարկություններ ներդրումների ներգրավման, ներդրումային քաղաքականության կատարելագործման առավել նպատակահարմար ուղիները, ինչը, վերջին հաշվով, կբերի տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտում արտադրության որակական և քանակական փոփոխությունների, արտադրողականության բարձրացման, ռեսուրսների առավել օպտիմալ օգտագործման և ի վերջո տնտեսական աճի:

Վերոնշյալը հնարավորություն է ընձեռել ձևակերպելու առենախոսական աշխատանքի նպատակը և խնդիրները, պայմանավորել հետազոտության մեթոդաբանությունն ու աշխատանքի կառուցվածքը:

**Հետազոտության նպատակը և խնդիրները:** Առենախոսական հետազոտության նպատակը ՀՀ տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնարկություններում ներդրումների

<sup>8</sup> «ՀՀ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, էջ 12

արդյունավետության հիմնախնդիրների բացահայտումն է և դրանց  
լուծման մեթոդաբանական գործիքակազմի մշակումը:

Հետազոտության նպատակը հիմք է հանդիսացել հետևյալ  
խնդիրները ձևակերպելու համար.

- ուսումնասիրել և ընդհանրացնել ձեռնարկության նկատմամբ  
ներդրումային քաղաքականության մշակման և իրականացման  
սեսական կողմերը,
- գնահատել տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի  
ձեռնարկության նկատմամբ զարգացման վիճակն ու հեռանկարները,
- ուսումնասիրել ներդրումային քաղաքականության  
արդյունավետության տեղեկատվական տեխնոլոգիաների  
ոլորտում,
- բացահայտել և հիմնավորել տեղեկատվական տեխնոլոգիաների  
ոլորտի ձեռնարկության նկատմամբ ներդրումների  
արդյունավետության բարձրացման նախադրյալները,
- մշակել տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնար-  
կության նկատմամբ ներդրումների արդյունավետության գնահատման  
ցուցանիշների համակարգ,
- մշակել տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնար-  
կության նկատմամբ ներդրումների արդյունավետության  
բարձրացման մեթոդական գործիքակազմ՝ հայեցակարգային  
մոտեցումներով հանդերձ:

**Հետազոտության օբյեկտը և առարկան:** Հետազոտության օբյեկտը  
Հայաստանի Հանրապետության տեղեկատվական տեխնոլոգիաների  
ոլորտի ձեռնարկության նկատմամբ:

Հետազոտության առարկան տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի  
ձեռնարկության նկատմամբ ներդրումների արդյունավետության  
բարձրացման մեթոդներն են:

**Հետազոտության տեղեկատվական և սեսամեթոդաբանական  
հիմքերը:** Հետազոտության համար հիմք են հանդիսացել  
սեսամեթոդաբանական դասական և ժամանակակից սեսության նկատմամբ:

դրույթները. կիրառվել են գիտական ճանաչողության վերացարկման, համակարգային, դինամիկ վերլուծության ներքին, համեմատական, պանելային, գործնային վերլուծության ներքին տնտեսամաթեմատիկական մեթոդները: Հետազոտության համար որպես տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել հայրենական և օտարերկրյա հետազոտողների աշխատությունները, մասնավորապես՝ միկրոէկոնոմիկայի, ձեռնարկատիրական գործունեության կառավարման և պետական կարգավորման տեսության և մեթոդաբանական ոլորտի, կառավարչական որոշումների ընդունման և իրականացման տեսությունների, էկոնոմետրիկ վերլուծության ներքին իրականացման կիրառական մշակումները, զարգացման ռազմավարական ծրագրերը, ինչպես նաև ոլորտը կարգավորող օրենսդրական և ենթաօրենսդրական ակտերը:

Ատենախոսության համար տեղեկատվական հիմք են ծառայել ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական տեղեկագրերը, ՀՀ ֆինանսների, էկոնոմիկայի նախարարությունների, նյութերը, էլեկտրոնային տեղեկատվական աղբյուրները, ինչպես նաև միջազգային կազմակերպությունների (Եվրոստատ, Համաշխարհային բանկ, Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, Եվրոպական վերականգնման և զարգացման բանկ, Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպություն և այլն) զեկոլոյցներն ու վերլուծական նյութերը:

**Հետազոտության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը:**

Ատենախոսության գիտական նորույթը պայմանավորված է հետազոտության ընթացքում ստացված միջարբ տեսական, մեթոդական, գործնական արդյունքներով: Այսպես՝

1. առաջարկվել է տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկությունների մ ռազմավարական նպատակների ձևակերպման և դրանց իրագործելու գործիքակազմի կիրառման հեղինակային մոտեցում:
2. Հայաստանում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներգրավման մեխանիզմների կատարելագործման

անհրաժեշտությամբ նախ քան որ արդյունավետության բարձրացմանը և մրցակցային հավասար պայմանների հաստատմանն ուղղված իրավական կարգավորման նոր մոտեցումներ, այդ թվում՝ օրենսդրական փոփոխություններ:

3. ՀՀ ՏՏ ոլորտի առանձնահատկությունների հաշվառմամբ՝ առաջարկվել է ՏՏ ձեռնարկություններում ներդրումային ծրագրերի կատարելագործման և ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման կարողացվածք:

**Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը:**

Հետազոտության ընթացքում ստացված արդյունքներն ու եզրահանգումները կարող են կիրառվել գործարար ոլորտի, մասնավորապես ՏՏ ձեռնարկատիրության զարգացման ռազմավարությունների նախագծմամբ զբաղվող պետական մարմինների կողմից: Հետազոտության ընթացքում ստացված արդյունքները և եզրահանգումները կարող են կիրառվել հայկական ՏՏ ոլորտի գրավչությունն ու սումնասիրող մասնագետների համար, իսկ աշխատանքում արված հիմնական դրույթները կարող են կիրառություն գտնել ընդհանուր տնտեսագիտական և քննարկվող ոլորտին առնչվող հատուկ առարկաների շրջանակում: Վերլուծության համար օգտագործված վիճակագրական բազան կարող է օգտագործվել Հայաստանի Հանրապետության և ցածր միջին եկամտաբերության զարգացող այլ երկրների հետազոտությանը զբաղվող գիտնականների կողմից:

**Հետազոտության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումը:**

Ատենախոսության հիմնական դրույթներն ու արդյունքները ներկայացվել և քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի «Գիտելիք, նորաստեղծություն և զարգացում» խորագրով 25-րդ գիտաժողովում:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի



«Միկրոէկոնոմիկայի և ձեռնարկատիրական գործունեության կազմակերպման» ամբիոնի նիստում:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն արտացոլվել են հեղինակի 7 գիտական հրապարակումներում:

**Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը:** Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից, գրականության ցանկից և հավելվածներից: Այն շարադրված է համակարգչային 149 էջի վրա, պարունակում է 11 աղյուսակ, 10 գծապատկեր և 13 հավելված:

**ԳԼՈՒԽ 1. 33 ՏՏ ՈԼՈՐՏԻ ԶԵՌԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ  
ՆԵՐԴՐՈՒՄՅՈՒՆ ԲԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ  
ԱՌԱՆՁՆԱՅ ԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ**

*1.1 ՏՏ ոչ որտի ձեռնարկու թյ ու նների զարգացման  
օրինաչ ափու թյ ու նները և ներդրու մների ներգրավման  
խնդիրները 33-ու մ*

Ըստ տնտեսագիտության Նոբելյան մրցանակակիր Սեմյոն Կուզնեցի. «Երկրի տնտեսական աճը նրա բնակչությանը ավելի ու ավելի բազմազան տնտեսական բարիքներ առաջարկելու կարողության երկարամյակետ մեծացումն է, ընդ որում, այդ հարաճուն կարողությունը հիմնված է առաջադիմող տեխնոլոգիայի և ինստիտուցիոնալ ու գաղափարական պահանջվող կարգավորումների վրա»<sup>9</sup>: Ընգծելով Կուզնեցի կողմից նշված առաջադիմող տեխնոլոգիայի գործոնը՝ նշենք, որ արտադրողականության, գլոբալ մրցունակության և սոցիալական բարեկեցության հասնելու համար այսօր բազմաթիվ պետություններ, այդ թվում՝ Յայաստանը, ձեռնամուխ են եղել տեխնոլոգիական զարգացման ապահովմանը:

Տեխնոլոգիական զարգացմանը՝ ի դեմս նորարարությունների և հայտնագործությունների իրար հաջորդող նոր արժեքների, դեռ 20-րդ դարում անդրադարձել է Ն.Գ. Կոնդրատը՝ հիմնավորելով «Մեծ ցիկլերի» տեսությունը<sup>10</sup>: Յու.Վ. Յակովեցի, իր հերթին, հիմնային նորարարությունների ժամանակակից արժեքում որպես առաջատար գործոն առանձնացրել է տեղեկատվական հեղաշրջումը<sup>11</sup>: Դրա դրսևորումներից մեկը, ըստ նրա, էլ էկտրոնային հաղորդակցության,

<sup>9</sup> Kuznets S., «Modern Economic Growth: Rate, Structure, and Spread», Yale University Press, New Haven, 1966, p 308

<sup>10</sup> Кондратьев Н., «Избранные сочинения», Экономика, Москва, 1993, с 47

<sup>11</sup> Яковца Ю., «Инновации: теория, механизм, государственное регулирование», РАГС, Москва, 2000, с 156

հետևաբար տվյալ ոլորտում շուկայական հարաբերությունների զարգացումն է:

Տեղեկատվական արդյունաբերության շուկաների և դրանց բաղկացուցիչների տարբեր բնութագրերի հետ կապված գոյություն ունեն բազմաթիվ հայացքներ:

Վ.Լ. Տամբովցևը կապում է տեղեկատվության արտադրության տնտեսական խնդիրները «հինգերորդ շուկայի» հետ և նշում. «շուկայական տնտեսության մեջ ընդունված է առանձնացնել չորս մակրո հատված՝ սպառողական ապրանքների, արտադրության միջոցների, աշխատանքի, փողի և արժեթղթերի<sup>12</sup>: Ժամանակակից արտադրությունը հնարավոր չէ պատկերացնել առանց հինգերորդ հատվածի՝ «տեղեկատվության շուկայի»<sup>13</sup>: Միևնույն ժամանակ մի շարք հեղինակներ տեղեկատվական շուկան, իր հերթին, բաժանում են չորս փոխազդող ոլորտների՝ էլեկտրոնային տեղեկատվություն, էլեկտրոնային գործարքներ, ցանցային հաղորդակցության համակարգեր, ծրագրային ապահովում: Էլեկտրոնային տեղեկատվության շուկան, իր հերթին, ներառում է չորս հատված՝ գործնական տեղեկատվություն, իրավաբանական տեղեկատվություն, մասնագիտական տեղեկատվություն և զանգվածային կամ սպառողական տեղեկատվություն:

Ըստ Է.Լ. Բոգդանովայի տեղեկատվական ապրանքների և ծառայությունների շուկան ձևավորում են տեղեկատվությունը, էլեկտրոնային գործարքները և էլեկտրոնային հաղորդակցությունը<sup>14</sup>:

Ն.Ն. Երմոշենկոն<sup>15</sup>, Օ.Վ. Գոլոսովը, Ս.Ա. Օխրիմենկոն և այլ հեղինակներ տալիս են տեղեկատվական-հեռահաղորդակցական տեխնոլոգիաների շուկայի բնորոշումը որպես ապրանքային և

<sup>12</sup> Тамбовцев В., «Пятый рынок: экономические проблемы производства информации», МГУ, Москва, 1993, с 3  
<sup>13</sup> Тамбовцев В., «Пятый рынок: экономические проблемы производства информации», МГУ, Москва, 1993, с 3  
<sup>14</sup> Бугорский В., «Информационные системы в экономике. Экономика информатики». СПбГИЭА, Санкт-Петербург, 1997, с 67  
<sup>15</sup> Ермошенко Н., «Рынок и, информация: взаимосвязь, становление и развитие», № 1, Москва, 1991, с 9-12

շուկայական շրջանառության տնտեսական համակարգ, որ ծագում է սպառողներին հաշվողական տեխնիկա, հաղորդակցության միջոցներ, ծրագրային ապահովում և այլ ապրանքներ առաջարկող սուբյեկտների միջև<sup>16</sup>: Տվյալ հարաբերությունները դրսևորվում են առաջարկվող քանակի, որակի, գների և պահանջարկի համադրման ժամանակ: Մեր կարծիքով, տեղեկատվական-հեռահաղորդակցական տեխնոլոգիաների շուկան սերտորեն կապված է տվյալ շուկայի հետ և հանդիսանում է դրանց առաջարկած հնարավորությունների շարունակություն:

Այսօր ձևավորվել է տնտեսության ճյուղերի միամբողջ խումբ, որոնք զբաղվում են տեղեկատվության վերափոխմամբ, վերլուծությամբ, փնտրմամբ, պահպանմամբ և վերահսկմամբ, որ նախկինում արդեն հանդիսացել է աշխատանքի առարկա<sup>17</sup>: Նման ձեռնարկությունները պատկանում են տեղեկատվական արդյունաբերությանը, որը հիմնվում է տեղեկատվական տեխնոլոգիաների կիրառության վրա և հանդիսանում է համակարգչային և հաղորդակցական տեխնիկայի և դրա ինտեգրման տեխնոլոգիաների զարգացման հետևանք:

Տեղեկատվական շուկայի հատվածավորման փորձերը չեն բերել խիստ դասակարգման<sup>18</sup>: Խնդիրը տեղեկատվական ապրանքների բազմազանության, ինչպես նաև դրանց խիստ տարբերակման անհնարինությունն է: Հետևաբար, անհրաժեշտ է ելնել ընթացիկ կարիքներից և հետազոտության շրջանակներից:

ՏՀՏ ծառայությունների շուկան ըստ սպառողների կարելի է բաժանել անձնական սպառման և արտադրական սպառման շուկաների<sup>19</sup>: Գ.Բ. Գռոմովը համարում է, որ տեղեկատվական ռեսուրսների վերարտադրության և դրանց կիրառման հետ կապված գործունեության բոլոր տեսակները միավորվում են տեղեկատվական

<sup>16</sup> Василенко Л., «Рынок информационных услуг», РАГС, Москва, 1996, с 16

<sup>17</sup> Тамбовцев В., «Пятый рынок: экономические проблемы производства информации», МГУ, Москва, 1993, с 37

<sup>18</sup> Тамбовцев В., «Пятый рынок: экономические проблемы производства информации», МГУ, Москва, 1993, с 37

<sup>19</sup> Голубицкая М., «Маркетинг в сфере услуг на примере предприятий, связи», ЦНТИ «Информсвязь», Москва, 1993, с 24

արդյունաբերության մեջ<sup>20</sup>: Վ.Ն. Բուզոնսկին իրականացրել է տեղեկատվական արդյունաբերության ապրանքների ավելի խոշորացված դասակարգում, որում դրանք բաժանվում են ապրանքների և ծառայությունների<sup>21</sup>: Ս.Խամելնիկը տեղեկատվական արդյունաբերության մեջ առանձնացնում է, օրինակ, հինգ հատված: Ս. Խամելնիկը կարևորագույն նկատողություն է արել կապված տեղեկատվական արդյունաբերության կոմպլեքս բնույթի հետ՝ նշելով դրա կապը այլ արդյունաբերական, ֆինանսական և ռազմական հետաքրքրությունների հետ և ընդգծելով հատվածների ինտեգրման օրինաչափությունը:

Ամփոփելով կարելի է ասել, որ տեղեկատվական արդյունաբերության ձեռնարկությունների գործունեությունն ուղղված է տեղեկատվական ապրանքների ստեղծմանը, այդ թվում տեղեկատվական տեխնոլոգիաների արդյունք հանդիսացող, տնտեսության այլ ճյուղերին, մարդկանց սոցիալական և մշակութային կյանքին ծառայող ապրանքների ստեղծմանը և հեռահաղորդակցության միջոցների օգնությամբ դրանց տարածմանը:

Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների արդյունաբերությունը ուղղակիորեն կապված է տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկությունների հետ: ՏՏ ձեռնարկությունն ասելով՝ հասկանում ենք տնտեսական կառույցներ, որ միավորում են ինչպես տեղեկատվության արտադրության, այնպես էլ դրա տարածման գործառնությունները<sup>22</sup>: Լ.Ա. Վասիլենկոն բաժանում է ՏՏ ձեռնարկատիրությունը երկու հիմնական ուղղությունների՝ տեղեկատվության արտադրության և հեռահաղորդակցության<sup>23</sup>:

Այսօր ՏՏ ոլորտում ձեռնարկությունների ռազմավարական զարգացումն ու առաջընթացի տեմպը կարող է պատվար ծառայել երկրի՝ գիտատեխնիկական առաջընթացին պատրաստվածության աստիճանի

<sup>20</sup>Громов Г., «Национальные, информационные, ресурсы: проблемы промышленной эксплуатации», Наука, Москва, 1984, с 163

<sup>21</sup>Бугорский В., «Информационные системы в экономике. Экономика информатики». СПбГИЭА, Санкт-Петербург, 1997, с 24

<sup>22</sup>Богданова Е., «Информационный маркетинг», Альфа, Санкт-Петербург, 2000, с 67

<sup>23</sup>Василенко Л., «Рынок информационных услуг», РАГС, Москва, 1996, 78 с

բարձրացման, կայուն զարգացման ապահովման, տնտեսական գործունեության ակտիվացման, ազատականացման, երկրի մրցունակության կատարելագործման պոտենցիալի առավելագույն գործածման և բազմաթիվ այլ հարցերում:

Տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների (ՏՀՏ) ոլորտը Հայաստանի տնտեսության ամենաարագ զարգացող ճյուղերից մեկն է: Այն առաջատար դիրք է գրավում տեխնոլոգիական նորարարությունների, օտարերկրյա ներդրումների և աշխատուժի կատարելագործման բնագավառներում:

Ոլորտի ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ ՏՏ ոլորտից մեր ակնկալիքները կարող են արդարանալ զարգացման հետևողական, նպատակային քաղաքականություն վարելու դեպքում, երբ ոլորտի հիմնախնդիրները, ելնելով տարածաշրջանային և համաշխարհային զարգացումների թելադրանքից, արագ լուծումներ կստանան, երբ ապահովվի խոշոր արտասահմանյան ընկերությունների մուտքը և նոր ներդրումների հոսքը Հայաստան: Իհարկե, օրենսդրական կարգավորումը միայն բավարարչե մրցունակ լինելու համար. ՏՏ կլաստերը պետք է ունենա առավել համախմբվելու, արտաքին աշխարհում համակարգված քայլերով շուկաներ գրավելու և ընդհանուր ոլորտային խնդիրները համատեղ լուծելու կարողություն:

Պատմականորեն Հայաստանը զբաղեցրել է առաջատար դիրք բարձր տեխնոլոգիաների հետազոտության, մշակումների և արտադրության ոլորտում: Այսօր Հայաստանը ձգտում է դառնալ առաջատար երկիր ընտրված թիրախային ՏՏ շուկաներում, ինչպես նաև ունենալ զարգացած և առաջադեմ տեղեկատվական հասարակություն ու գիտելիքների վրահիմնված տնտեսություն: Իր վերջնական նպատակին հասնելու համար Հայաստանը պետք է արտապատվիրվող ցածր արժեք ունեցող ՏՏ ծառայություններ մատուցող երկրից դառնա բարձր արժեքով առաջատար ՏՏ արտադրանք և ծառայություններ տրամադրող երկիր: Ունենալ հասարակություն, որը ձևավորված է միջազգային բարձր չափանիշներին համապատասխանող տեխնիկական կրթության,

տեղեկատվական և հաղորդակցման տեխնոլոգիաների ենթակառուցվածքի և համակարգչային գրագիտության հիման վրա:

2000 թվականից ի վեր ՏՏ ոլորտը ՀՀ Կառավարության կողմից ճանաչվել է որպես երկրի տնտեսական բարգավաճման կարևորագույն բաղադրիչներից մեկը<sup>24</sup>: 2008 թվականին Կառավարության կողմից ընդունված ՏՀՏ ոլորտի բազմակողմանի ռազմավարության<sup>25</sup> ուղղված է զարգացնելու հեռահաղորդակցության և բիզնես ինկուբացիայի ենթակառուցվածքը, բարձրացնելու տեխնիկական կրթության մեթոդականության և որակավորումը, ընդլայնելու տեխնոլոգիական ոլորտի սկսնակ ընտրության ոլորտների աջակցման և ֆինանսավորման մեխանիզմները և խթանելու հայկական ՏՏ ոլորտի այլ կարևոր բնագավառների աճը:

Այսպես, եթե 2008 թվականին Հայաստանի ՀԱ-ում ՏՏ ոլորտի մասնաբաժինը կազմել է շուրջ 1,2%, որը կարելի է համեմատել այդ թվականին Հնդկաստանի (1.4%) և Գերմանիայի (1.3%) հետ<sup>26</sup>, ապա 2009 թվականին՝ 1.1%, 2010 թվականին ՀԱ-ում ՏՏ ոլորտի մասնաբաժինը կազմել է շուրջ 1.7%<sup>27</sup>, 2011 թվականին՝ մոտ 2%, 2012 թվականին՝ 3.3%: Եվս մեկ տարի անց՝ 2013 թվականին տեղեկատվական ոլորտի մասնաբաժինը ՀԱ-ում արդեն 3.6% է եղել, իսկ 2014 թվականին՝ այդ ցուցանիշը հասել է 4.3%-ի, իսկ 2015-ին՝ 5%<sup>28</sup> (տե՛ս Գծապատկեր 1.1.1): ՀՀ-ում ՀԱ ՏՏ ոլորտի մասնաբաժինը փաստորեն, հիմնականում միջինը ցուցաբերում է 0,5% տարեկան աճ: Այս հիմնական միտումից շեղում դիտարկվել է միայն 2009 թվականին, որը բնութագրվում է տնտեսական բոլոր երևույթների օրինաչափության նկատմամբ:

<sup>24</sup> «Հայաստանի տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության ոլորտի հետազոտության հաշվետվություն», Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2012 թ., էջ 3

<sup>25</sup> «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի զարգացման պետական աջակցության 2008 թվականի ծրագիրը հաստատելու մասին» ՀՀ Կառավարության 11.04.2008թ. 293-Ն որոշումը, ՀՀ ՊՏ 2008.04.23/24(614)

<sup>26</sup> «Հայաստանի տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտ. Ծրագրային ապահովում և ծառայություններ», Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2009թ., էջ 45

<sup>27</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, [www.armstat.am](http://www.armstat.am), ՀԱ-ն հաշվված է 2014թ.-ի առաջին 3 և 2013-ի 4րդ եռամսյակների հիման վրա

<sup>28</sup> «Հայաստանի տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության ոլորտի հետազոտություն», Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2014 թ., էջ 42

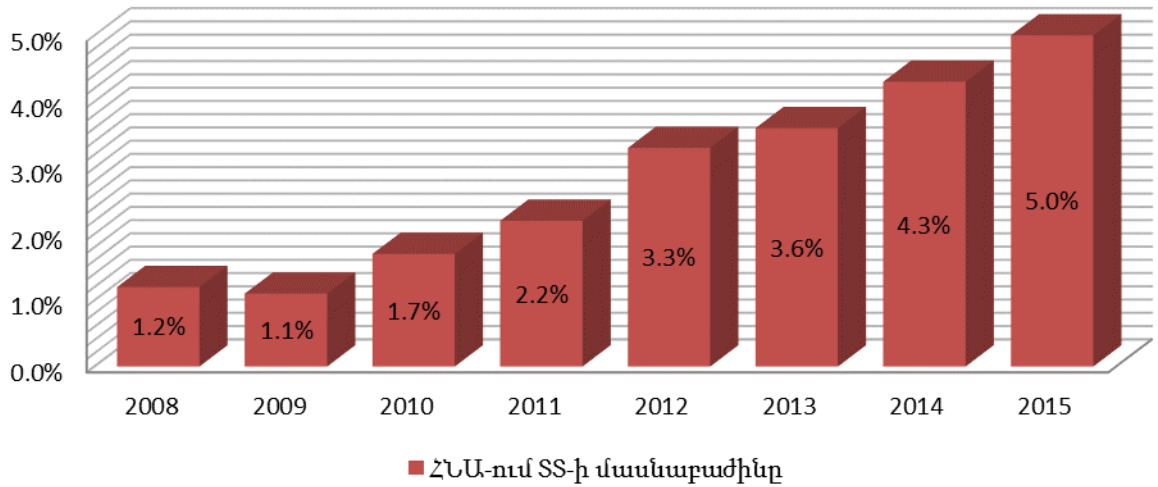
երևույթով ողջ աշխարհում՝ պայմանավորված գլոբալ տնտեսական ճգնաժամի պլիքով:

Հայաստանում այսօր գործում են շուրջ 450 ՏՏ ընկերություններ, որոնք միջինում ապահովում են տարեկան 10% աճ: Այս ընկերությունների 88%-ը տեղկայված են Երևանում:

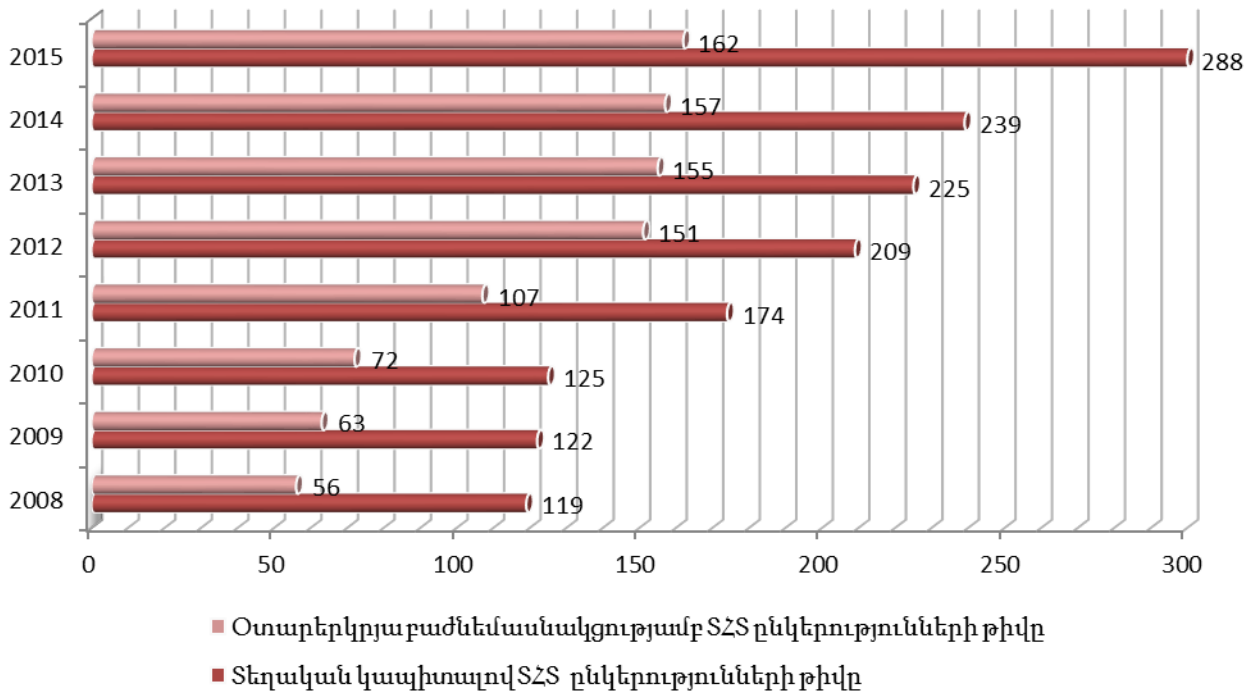
2008 թվականից ի վեր, ինչ ՏՏ-ն հայտարարվել է տնտեսության գերակա ուղղություն, տեղական ընկերությունների թիվը 119-ից դարձել է 288, իսկ օտարերկրյա կապիտալով ընկերությունների թիվը գրեթե եռապատկվել (տե՛ս Գծապատկեր 1.1.2):



**Գծապատկեր 1.1.1**  
**ՀՀ-ում ՏՏ ոլորտի մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում<sup>29</sup>**



**Գծապատկեր 1.1.2**  
**Տեղական և օտարերկրյա ՏՀՏ ընկերությունների թվի դինամիկան<sup>30</sup>**



Հայ կական ՏՏ ոլորտի ընկերությունները բաժանվում են երկու առանձին մասի՝ տեղական կապիտալով ընկերություններ և

<sup>29</sup> «Հայ ստանդարտի ՏՀՏ ոլորտի հետազոտություն» Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան 2008-2015թթ.

<sup>30</sup> «Հայ ստանդարտի ՏՀՏ ոլորտի հետազոտություն» Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան 2008-2015թթ.

արտասահմանյան ընկերությունների մասնաճյուղեր: Դրանցից յուրաքանչյուրին պատկանող ձեռնարկությունների հատկանիշները (աշխատակիցների թիվը, աշխատավարձը, հասույթը և այլ ցուցանիշներ) էապես տարբերվում են միմյանցից (տե՛ս Գծապատկեր 1.1.3):

Մեծ մասամբ հայաստանյան մասնաճյուղերը զուտ մայր ձեռնարկությունների համար ծրագրավորման կենտրոններ են: Սովորաբար դրանք հիմնվում են որպես ծրագրավորման փոքր կենտրոններ և արդյունավետ աշխատատանքային թիմեր ձևավորելուց հետո ընդլայնում են աշխատակազմը՝ իրականացնելով առավել բարձր հավելյալ արժեքով գործառնություններ Յայաստանում: Քիչ չեն այն դեպքերը, երբ այս կամ այն ընկերության տեխնիկական գործունեությունն ամբողջությամբ, այդ թվում՝ գիտահետազոտական, նախագծման, կոդավորման, տեստավորման և այլ գործառնությունները, ի վերջո տեղափոխվում է Յայաստան: Բացի այդ որոշ ընկերություններ իրենց բիզնես գործառնությունների մի մասը, ինչպես օրինակ մարքեթինգը և հաճախորդների սպասարկումը, վերատեղակայում են Յայաստանում: Լայնորեն տարածված է տեղական մասնագետների գործունեումները արտերկրի՝ Յայաստանից դուրս գտնվող պատվիրատուների համար ծրագրերի ներդրման և սպասարկման ծառայությունների տրամադրման նպատակով:

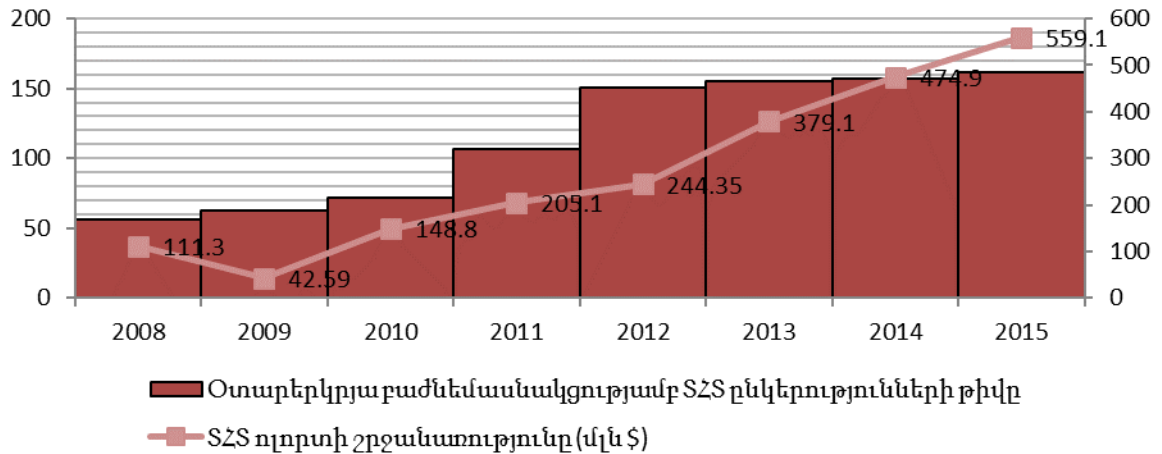
SS ոլորտի ձեռնարկությունների շրջանառությունը 2008 թվականի 111.3 մլն ԱՄՆ դոլարից 2015 թվականին հասել է 559.1 մլն ԱՄՆ դոլարի, այսինքն ավելի քան հնգապատկվել է՝ ցուցաբերելով միջինը տարեկան 34% աճ<sup>31</sup>:

SS ընկերությունների գրեթե կեսի տարեկան եկամուտը կազմում է 100,000-ից մինչև 1,000,000 ԱՄՆ դոլար: Միջին չափի ընկերությունների մասնաբաժինը նվազել է՝ կազմելով 49%, համեմատած 2014 թվականի հետ (52%): Տվյալները ցույց են տալիս, որ այս նվազումը պայմանավորված է 2015 թվականի ընթացքում ոլորտում 60 նոր ընկերությունների ստեղծմամբ: Եկամուտների մասով

<sup>31</sup>Դիտարկումից հանված են 2009 թվականի տվյալները, որոնք շեղումային են և պայմանավորված են արտաքին գործունեության ազդեցությամբ

մասնաբաժինը փոփոխվել է 10%-ով, ինչը նշանակում է, որ տեղական միջին ընկերությունների մոտ շարունակվել է արձանագրվել կայուն աճ:

**Գծապատկեր 1.1.3: Օտարերկրյա արժեքներ մասնակցության SՅՏ ընկերությունների թվի դինամիկան և ոլորտի շրջանառության աճը<sup>32</sup>**



100,000 ԱՄՆ դոլարից պակաս հասույթ ունեցող փոքր ընկերությունների թիվը 2014թ.-ի համեմատ աճել է 4%-ով, իսկ նրանց մասնաբաժինը ոլորտի ընդհանուր հասույթում աճել է 50%-ով: Չնայած փոքր ընկերությունները զգալի ազդեցություն չունեն ոլորտի վրա, նրանց քանակի աճը վկայում է տեղական շուկայի շարունակական զարգացման մասին<sup>33</sup>:

Ուշադրության է արժանի նաև այն հանգամանքը, որ Հայաստանում SS ընկերությունների շարքում՝ ըստ աշխատուժի, գերակշռում են փոքր ձեռնարկությունները, ինչը ոլորտի արտադրողականության վրա բացասաբար ազդող գործոններից մեկն է:

Հարկ է նաև նշել SS ոլորտում հայաստանյան ձեռնարկությունների և միջազգային խոշոր կազմակերպությունների համագործակցության արդյունքում հաջողված ծրագրերի օրինակներ, որոնց անուղղակի ազդեցությունը ոլորտում ներդրումների ներգրավման վրա զգալի է:

<sup>32</sup>«Հայաստանում SՅՏ ոլորտի հետազոտություն» Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան 2008-2015թթ.  
<sup>33</sup>«SՅՏ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, էջ 17

Հայ տնի Synopsys ընկերությունը Silicon to Software հայ տնի ընկերության գործընկերն է, որը մշակում է ծրագրային հավելվածներ և այլ էլեկտրոնային արտադրանք նորարար ընկերությունների համար<sup>34</sup>: Synopsys-ը իր գործունեությունը սկսեց Հայաստանում դեռևս 2004 թվականից որպես Synopsys Armenia ՓԲԸ՝ ձեռք բերելով Leda Design և Monterey Arset ընկերությունները՝ իրենց մոտ 130 աշխատակիցներով: Այնուհետև այն ընդլայնեց իր գործունեությունը՝ 2005 թվականին ձեռքբերելով HPLA-ը, իսկ 2010թ.-ին՝ Virage Logic-ը: Ներկայումս այն Հայաստանի SS ոլորտում խոշորագույն գործատուներից է իր 750 աշխատակիցներով, որոնցից մոտ 650-ը ինժեներներ են:

Mentor Graphics կորպորացիան աշխարհի առաջատար ընկերություններից է, որը գործունեություն է իրականացնում միջառք բնագավառներում, որոնցից է նաև էլեկտրոնային սարքավորումների և ծրագրերի նախագծման լուծումների մշակումը<sup>35</sup>: Այն համաշխարհային ընկերություն է, որն ունի մասնաճյուղեր ԱՄՆ-ում, Եվրոպայում, Ճապոնիայում, Պակիստանում, Հնդկաստանում, Եգիպտոսում և Հայաստանում: Հայաստանյան ներկայացուցչությունը հիմնվեց 2008թ.-ի հունիսին՝ գնելով Ponte Solutions, the Mountain View, CA ընկերությունների ակտիվները:

VMware ընկերությունը 2010թ.-ին, գնելով Integrien Corporation ընկերությունը, հիմնեց իր գիտահետազոտական և փորձառնական կայքը Հայաստանում, որն այժմ առաջատար է համարվում կատարողական վերլուծություններում: Այնուհետև VMware-ը փոխեց ձեռքբերված ընկերության հիմնական արտադրանքի անունը՝ այն Integrien Alive Enterprise-ից դարձնելով VMware vCenter Operations, որն էլ ավելի ուշ դարձավ vCenterOperations-ի ծրագրերի ղեկավարման համակարգի գլխավոր բաղադրիչը: The vCenter Operations-ի աշխատանքային թիմը բավական լուրջ առաջընթաց է ապահովել՝ աշխատանքի ընդունելով բարձր որակավորում ունեցող միանգամից 40 փորձառու ինժեներներ և

<sup>34</sup> <http://www.synopsys.com/company/locations/armenia/pages/default.aspx>

<sup>35</sup> <https://www.mentor.com/>

հետազոտողներ: Ծրագրի ընդհանուր մշակման համար պատասխանատու են գիտական աստիճան ունեցող մասնագետներն ու ինժեներները, որոնք թիմի մասն են կազմում<sup>36</sup>:

Cisco Systems Development ընկերության նախագահ Մարիո Մացոլան 2014թ.-ի նոյեմբերին Հայաստան կատարած իր այցի ժամանակ նշեց, որ իր գլխավորած ընկերությունը, որը զբաղվում է ցանցային սարքավորումների նախագծմամբ, արտադրանքով և վաճառքով, գնել է հայկական Memoir Systems ընկերությունը և բացելու է իր մասնաճյուղը Հայաստանում: Մասնագետների կարծիքով այս փոփոխությունը հնարավորություն կընձեռի մեծացնել ASIC-Cisco կոմուտատորների և սխեմաների արտադրությունը: Ներկայումս հայաստանյան մի շարք խոշոր ընկերություններ օգտագործում են Cisco-ի առաջադեմ տեխնոլոգիաները կապի և հեռահաղորդակցության գործառնությունները առավել արագ և որակյալ դարձնելու համար:

Shadowmatic-ը iOS օպերացիոն համակարգի հավելված է՝ ստեղծված Երևանում գտնվող Triada Studio-ի կողմից, որը 2015թ.-ին Սան Ֆրանցիսկոյում կայացած Apple-ի միջազգային ծրագրավորողների կոնֆերանսի ժամանակ հեղինակավոր Apple Design մրցույթում հաղթող է ճանաչվել<sup>37</sup>: Ընկերությունը զբաղվում է գրաֆիկայի և անիմացիայի արտադրությամբ ավելի քան 20 տարի: Վերսկսյալ բջջային հավելվածի վրա ընկերությունն աշխատել է մոտ 3 տարի. այժմ այն հայտնի է iOS օպերացիոն համակարգ օգտագործողների շրջանում:

2011թ.-ի ամռանը Գյումրիում բացվեց D-Link International հեղինակավոր կազմակերպության ծրագրային մշակումների լաբորատորիան, որը Գյումրու տեխնոպարկի կարևորագույն բաղադրիչներից է համարվում<sup>38</sup>: Ընկերությունն ամբողջ աշխարհում առաջատար է ցանցային և հեռահաղորդակցության սարքավորումների արտադրության և վաճառքի գծով. նրա արտադրանքը ներկայացված է աշխարհի ավելի քան 100 երկրներում:

<sup>36</sup> [https://www.vmware.com/company/office\\_locations/office\\_armenia.html](https://www.vmware.com/company/office_locations/office_armenia.html)

<sup>37</sup> <http://www.mediamax.am/ru/news/society/14419/>

<sup>38</sup> <http://massispost.com/2015/05/d-link-facility-launched-in-armenia/>

Հարկ է նշել, որ 2015թ.-ի դրությամբ օտարերկրյա ընկերությունների մեծ մասը ամերիկյան ընկերություններ են (44%): Այս ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատ աճ է գրանցել 5%-ով: Օտարերկրյա բաժնեմասնակցությամբ ընկերությունների 35%-ը եվրոպական կամ եվրոպական բաժնեմասնակցությամբ ընկերություններ են, իսկ 13%-ը ռուսական և այլ ԱՊՀ երկրների ընկերություններ: Առհասարակ, երկրի սահմաններից դուրս գնալով բարձր ճանաչում է ստանում Հայաստանի ծրագրավորման ոլորտի վարկանիշը՝ խթանելով SS ոլորտում արտասահմանյան ներդրումների ներգրավումը: Դա է փաստում համապատասխան վիճակագրությունը.

Տեղեկատվության և կապի ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկումը<sup>39</sup> (տե՛ս Հավելված 1) 2009 թվականին կազմել է 198060.5 մլն դրամ, 2010 թվականին 191917 մլն դրամ, 2011-ին՝ 197053.1, 2012-ին՝ 205567.2, 2013-ին 214850.3 մլն դրամ, 2014-ին՝ 231116.6 մլն դրամ: Հատկանշական է, որ 2010-ին՝ նախորդ տարվա համեմատ դիտարկվել է թողարկման ծավալի 3% նվազում: Հաջորդող տարիներին SS ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկման ծավալի աճի տեմպը կազմել է համապատասխանաբար 2%, 4.3%, 4.5%, 7.6% , 3.8%:

Հայաստանի ներդրումային և արտահանման ռազմավարության կարևոր նկատառումներից մեկը բարձր հավելյալ արժեք ապահովող սեգմենտում և առևտրային ծառայություններում արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված ներդրումներին հատկացվող դերն է: Ծրագրերի մշակումն ու պատվիրակումը, օրինակ, արտադրական արժեզրթայի կարևոր բաղադրիչ են, որ կարող են տեղ գտնել միջազգային մակարդակում, և որոնց վրա առևտրին խանգարող ֆիզիկական խոչընդոտներն այնքան էլ չեն ազդում, որքան ապրանքների դեպքում: Առկա է նաև SS ծառայությունների արժեզրթան պատվիրակումից մինչև բարձր հավելյալ արժեք ապահովող ծառայությունների վերածելու ներուժ: Հայաստանի SS ոլորտն արդեն իսկ կապիտալիզացում է նման հնարավորությունները:

<sup>39</sup> Տեղեկատվության և կապի ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկումը դիտարկվել է հիմնական գներով (2008=100)

Եթե դիտարկենք տնտեսության իրական հատվածում կատարված օտարերկրյա ներդրումների հոսքերի ծավալները ըստ գործունեության տեսակների<sup>40</sup> (տե՛ս աղյուսակ 1.1.1), կարող ենք արձանագրել համապատասխան որոշ օրինաչափություններ (տե՛ս աղյուսակ 1.1.2).

✓ Տնտեսության իրական հատվածում կատարվող ընդհանուր ներդրումների ծավալը ունի աճի միտում:

✓ Տնտեսության իրական հատվածում կատարվող ընդհանուր ներդրումների ծավալում ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների մասնաբաժինը, ի տարբերություն նախորդ ցուցանիշի, դրսևորում է նվազման միտում՝ 78%-ից դառնալով 42%:

✓ Ծրագրային ապահովման մշակում, խորհրդատվություն և հարակից գործունեություն համակարգչային տեխնոլոգիաների բնագավառում կատարված ընդհանուր ներդրումների մասնաբաժինը տնտեսության իրական հատվածում ուղղված ընդհանուր ներդրումների ծավալում, անկախ դիտարկված ժամանակաշրջանում կայուն նվազման օրինաչափությունից, վերջին տարիներին վերականգնվել է, ինչը կարող է բացատրվել առևտրոսինգի մոդելից ներքին տնտեսական ուղղությունների զարգացմանն ուղղված մոդելին ՀՀ ՏՏ ոլորտի անցման քայլերով:

✓ Բացի այդ, ՏՏ բնագավառում ուղղված ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների մասնաբաժինը այդտեղ ուղղված ներդրումների ընդհանուր ծավալում գրեթե կրկնապատկվել է, ինչը վկայում է հայկական ՏՏ շուկայի՝ արտաքին ֆինանսավորումից մեծացող կախվածության մասին: Հատկանշական է, որ այդ երևույթը ցածր միջին եկամտաբերությամբ զարգացող երկրներին բնութագրական է:

✓ ՏՏ ձեռնարկատիրության ոլորտում ուղղված օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների մասնաբաժինը տնտեսության իրական հատվածում ուղղված օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ընդհանուր ծավալում

<sup>40</sup>[www.armstat.am](http://www.armstat.am), «Հայաստանի հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը», 2009-2014թթ., «Արտաքին հատված», «Իրական հատվածում կատարված օտարերկրյա ներդրումների հոսքերի ծավալն ըստ գործունեության տեսակների»

նույնպես կրկնապատկվել է, ինչն էլ իր հերթին նշանակում է հայկական SS ոլորտի՝ թե՛ որպես ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման, թե՛ վերջին հաշվով երկրի վարկանիշի բարձրացման հարցում խթանիչ գործոն:

✓ 2009 և 2013 թվականներին դիտարկված շեղումները կարելի է բացատրել 2009 թվականին ճգնաժամային ալիքով և 2013 թվականից ի վեր աշխարհում բարդ աշխարհաքաղաքական պայմանների առաջացմամբ (օրինակ՝ ռուս-ուկրաինական հարաբերությունների սրմամբ՝ իր բոլոր տնտեսական հետևանքներով):

**Աղյուսակ 1.1.1**

**ՀՀ-ում ընդհանուր, ուղղակի և SS ոլորտի ներդրումների դինամիկան (մլն. դրամ)<sup>41 42</sup>**

<b>Օտարերկրյա ներդրումներն ըստ ներդրումների տեսակների (ընթացիկ գներով, հազ. դոլար)</b>							
<b>Իրական հատվածում ՕՈՒՆ հոսքերի ծավալն ըստ գործունեության տեսակների</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	
Ընդամենը ներդրումներ	935485.3	702661.6	816272.6	751804.9	597375.1	839758.3	
այդ թվում՝ ուղղակի ներդրումներ	732118.5	482999.4	631420.6	567409.7	271160.4	349986.3	
որից՝ ԾԱ մշակում, խորհրդատվ. և հարակախց գործ. SS բնագավառում	ընդամենը ներդրումներ	6810.6	3534.4	4062.4	2085.1	2440.8	6447.0
	ուղղակի ներդրումներ	4575.4	2823.6	3229.3	1329.1	1688.9	6447.0

<sup>41</sup>«ՀՀ վճարային հաշվեկշիռը», ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Երևան, 2009-2014թթ.

<sup>42</sup>Տվյալները ներկայացված են յուրաքանչյուր տարվա հունվար-դեկտեմբերի համար: Օտարերկրյա ներդրումների դասակարգումն իրականացվել է ըստ նոր՝ երկրորդ վերանայմամբ (NACE rev.2) «Տնտեսական գործունեության տեսակների Հայաստանի թիվ 22 (340) 1, դասակարգիչի (S9S7)»

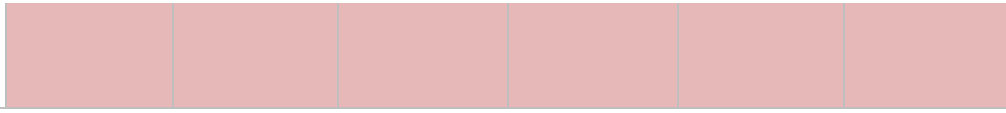


**Տնտեսության իրական հատվածում կատարված ներդրումների ծավալի մեջ SS ու որսի ներդրումների մասնաբաժնի դինամիկան հիմնական գներով (2010=100)<sup>43</sup>**

Ներդրումներ (մլն դրամ)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Ընդամենը	326775.1	255375.3	338986.7	334975.2	283025.7	479750.6	
Ուղղակի	255737	175541.3	262220.2	252814.5	128471	199945.8	
<b>Ուղղակի ներդրումների մասնաբաժնի քնդամենը ներդրումներում (%)</b>	<b>78</b>	<b>69</b>	<b>77</b>	<b>75</b>	<b>45</b>	<b>42</b>	
SS քնդամենը	2379.056	1284.5	1687.002	929.0348	1156.424	3683.108	
SS ուղղակի	1598.239	917.2	1341.119	590.8727	800.1879	3683.108	
<b>SS-ում ուղղակի ներդրումների մասնաբաժնի քնդամենը ներդրումներում (%)</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>79</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>100</b>	
SS ներդրումների մասնաբաժնի քնդամենը ներդրումներում (%)	0.73	0.50	0.50	0.28	0.41	0.77	
SS ուղղակի ներդրումների տոկոսը քնդամենը ներդրումներում (%)	0.49	0.36	0.40	0.18	0.28	0.77	
SS ուղղակի ներդրումների տոկոսը ուղղակի ներդրումներում	0.62	0.52	0.51	0.23	0.62	1.84	

<sup>43</sup> Ներկայացված հաշվարկները տոկոսներով կատարվել են հեղինակի կողմից

(%)



Ժամանակակից տնտեսագիտությանը ենթադրում է, որ միջազգային տնտեսական ակտիվության օրինակի յուրացումը հատկապես կարևոր կարող է լինել այն երկրների համար, որոնք իրենց զարգացվածության հաջորդում են զարգացած երկրներին: Մինչդեռ տնտեսական զարգացվածության ավելի ցածր մակարդակով երկրների համար, ինչպես օրինակ, Հայաստանն է կամ ցանկացած այլ զարգացող երկիր, տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ինտեգրման հարցում վճռական նշանակություն ունեն օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները<sup>44</sup>:

Ասվածի գործնական ապացույց կարող է ծառայել տնտեսական աճի և ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների ներհոսքի ցուցանիշների փոխազդեցության գնահատումը: Այսպես, ցածր միջին եկամտաբերության երկրների<sup>45</sup> ՀՆԱ-ի տարեկան աճի տեմպի և ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների ներհոսքի (ՀՆԱ-ի %) վերջին 12 տարիների ցուցանիշների հիման վրա (տե՛ս հավելված 2) պատկերված վերլուծության միջոցով որոշվել են համապատասխան ճկունության գործակիցները (տե՛ս հավելված 3) և պարզվել է, որ ՕՈՒՆ ներհոսքի 1% աճը կբերի ՀՆԱ-ի աճի տեմպի շուրջ 1% ավելացման: Ինչ վերաբերում է հակադարձ ազդեցությանը, էմպիրիկ արդյունքները վկայել են, որ տնտեսական աճի տեմպի 1% փոփոխությունն էլ, իր հերթին, կբերի օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների շուրջ 0.3% աճի:

Որպես ցանցային տնտեսության հիմնական հենասյուն, ինչպես նշվեց, SS ձեռնարկությունների ֆինանսավորման սեփական աղբուրների խիստ սահմանափակությամբ բնութագրվող ցածր միջին եկամտաբերության զարգացող երկրներում տեղեկատվական տեխնոլոգիաների փոքր և միջին ձեռնարկությունների զարգացման բացառիկ լծակ է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներգրավումը:

Ցածր միջին եկամտաբերության զարգացող երկրներում ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների ներհոսքի ընդհանուր ծավալի և դրամեջ

<sup>44</sup>«Foreign Direct Investment Flows to Low-Income Countries: A Review of the Evidence» ODI, 1997 [http://www.odi.org.uk/publications/briefing/3\\_97.html](http://www.odi.org.uk/publications/briefing/3_97.html)

<sup>45</sup>Վերլուծության համար երկրների ընտրությունը պայմանավորված է ՀՀ-ի հետ տնտեսական զարգացման նույն դասակարգմանը պատկանելությամբ, ինչը ենթադրում է տնտեսական աճի մոտապայմաններ և հնարավորություններ

SS ներդրումների համամասնության, ՀՀ-ում համապատասխան ցուցանիշների և դրանց փոխկապվածության ուսումնասիրությունը (տե՛ս աղյուսակ 1.1.2) վկայում է, որ միջին հաշվով օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ավելի քան 1%-ն ուղղվում է SS ձեռնարկություններ, ուստի որքան բարձր լինի տվյալ երկիր ներհոսած ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների ծավալը, այնքան համամասնորեն կավելանա SS ձեռնարկություններ ներդրումների ներհոսքը, ինչը արդիական է դարձնում ՕՌՆ ներհոսքի հարցում որոշիչ գործոնների բացահայտման խնդիրը:

Միջազգային տնտեսագիտության տեսության մեջ կան բազմաթիվ տեսություններ, որոնք փորձում են բացատրել ՕՌՆ որոշիչ գործոնները: Ամերիկացի տնտեսագետ Ջ. Արգվոլը<sup>46</sup> Տ. Փերրին<sup>47</sup>, Մ. Իտակին<sup>48</sup>, Անգլիացի տնտեսագետ Ջ. Դյունինգը<sup>49</sup> այդ տարակարծիք տեսությունների կարկառուն ներկայացուցչներից են: Տնտեսագետների մի մասը, Ջ. Ջորդանի<sup>50</sup>, Լ. Արթիգի և Ռ. Նիկոլինիի<sup>51</sup> գլխավորությամբ, ՕՌՆ ներհոսքի որոշիչ գործոնների թվում առանձնացրել է շուկայի չափը, Ա. Չակրաբարտին<sup>52</sup> ընդգծել է շուկայի բացության աստիճանը, Ֆ. Ծինդլերը<sup>53</sup> և Բ. Ֆրեյը էմպիրիկ հետազոտությամբ հիմնավորել են քաղաքական անկայունության ռիսկի գործոնի զգալի և հակադարձ ազդեցությունը ՕՌՆ ներհոսքի վրա<sup>54</sup>, մինչդեռ Ֆ. Ջասփերսոնը<sup>55</sup>, Ռ. Հոլսմանը<sup>56</sup> և Ե. Ֆերնանդեզ-Արիագը

<sup>46</sup>Agarwal J., «Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey» Weltwirtschaftliches Archiv, 1980, p 739-773

<sup>47</sup>Parry T., «Internalization as a General Theory of Foreign Investment: A Critique» 1985, p 564-569

<sup>48</sup>Itaki M., «A Critical Assessment of the Eclectic Theory of the Multinational Enterprise» Journal of International Business Studies, 1991, p 445-460

<sup>49</sup>Dunning, J., «Multinational Enterprises and the Global Economy», Addison Wesley publishing Co., Harlow, 1993

<sup>50</sup>Jordaan J., «Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences» Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria, 2004

<sup>51</sup>Artige L., Nicolini, R., «Evidence on the Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Three European Regions», 2005 <http://pareto.uab.es/wp/2005/65505.pdf>

<sup>52</sup>Chakrabarti A., «The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions.», Kyklos, 2001, p 89-114

<sup>53</sup>Schneider F., Frey B., "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment." World Development, 1985, p 161-175

<sup>54</sup>Jackson S., Markowski S., «The Attractiveness of Countries to Foreign Direct Investment.» Journal of World Trade, 1995, p 159-180

իրենց էմպիրիկ հետազոտություններում քաղաքական ռիսկերի և ներդրումների հոսքերի միջև կախվածությունն չեն գտել: Տեղեկատվական ենթակառուցվածքների դերը ընդգծել է Ջ. Ջորդանը<sup>57</sup>, իսկ տնտեսական աճը՝ որպես ՕՈՒՆ ներգրավման որոշիչ գործոն առանձնացրել են Լիմը<sup>58</sup>, Լունը<sup>59</sup>, Շինդլերը և Ֆրեյը, Յարթմանը<sup>60</sup>, Գրուբերթը և Մուտտին<sup>61</sup>, Յինսը և Ռայսը<sup>62</sup> էմպիրիկ հետազոտություններով ապացուցել են հարկային բեռի նշանակալի ազդեցությունը ընդունող երկիր ներդրումների ներգրավման հարցում:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների մեծ տեսակարար կշիռը ՏՏ ձեռնարկություններում ներդրումների ընդհանուր ծավալի մեջ, ինչպես նշվեց, զարգացող երկրներին բնութագրական հատկանիշ է, իսկ ՏՏ ձեռնարկատիրության զարգացման հարցում ՕՈՒՆ պոտենցյալ դերը և ՕՈՒՆ ներհոսքի վրա ազդող գործոնների՝ միջազգային փորձում տեսականորեն սահմանված և էմպիրիկ հաշվարկներով հաստատված դերը, հերթական անգամ ընդգծում է ՀՀ մակրոտնտեսական քաղաքականության առաջնահերթություններում դրանք ընդգրկելու և գործնականում բարելավելու ակտուալությունը:

Ինչպես գիտենք, երկրի տնտեսական գործունեությունը բնութագրող հիմնական ցուցանիշը համախառն ներքին արդյունքն է (ՀՆԱ): Այն օգտագործվում է տնտեսական արդյունավետության, միջազգային համադրումներ կատարելու, աշխատանքի

---

<sup>55</sup>Jaspersen F., Aylward A., Knox A., «The Effects of Risk on Private Investment: Africa Compared with Other Developing Areas» in P. P. Collier, C. (Ed.), Investment and Risk in Africa. St Martin's Press. New York, 2000, p 71-95

<sup>56</sup>Hausmann R., Fernandez-Arias E., "The New Wave of Capital Inflows: Sea Change or Just Another Title?" (Working Paper No. 417), Inter-American Development Bank, Washington DC, 2000

<sup>57</sup>Jordaan J., «Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences» Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria, 2004

<sup>58</sup>Lim D., «Fiscal Incentive and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries.» The Journal of Development Studies, 1983, p 207-212

<sup>59</sup>Lunn J., «Determinants of U.S. Direct Investment in the E. E. C.: Further Evidence.» European Economic Review, 1980, p 93-101

<sup>60</sup>Hartman D., «Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States.» National Tax Journal, 37 (4), 1994, p 475-488

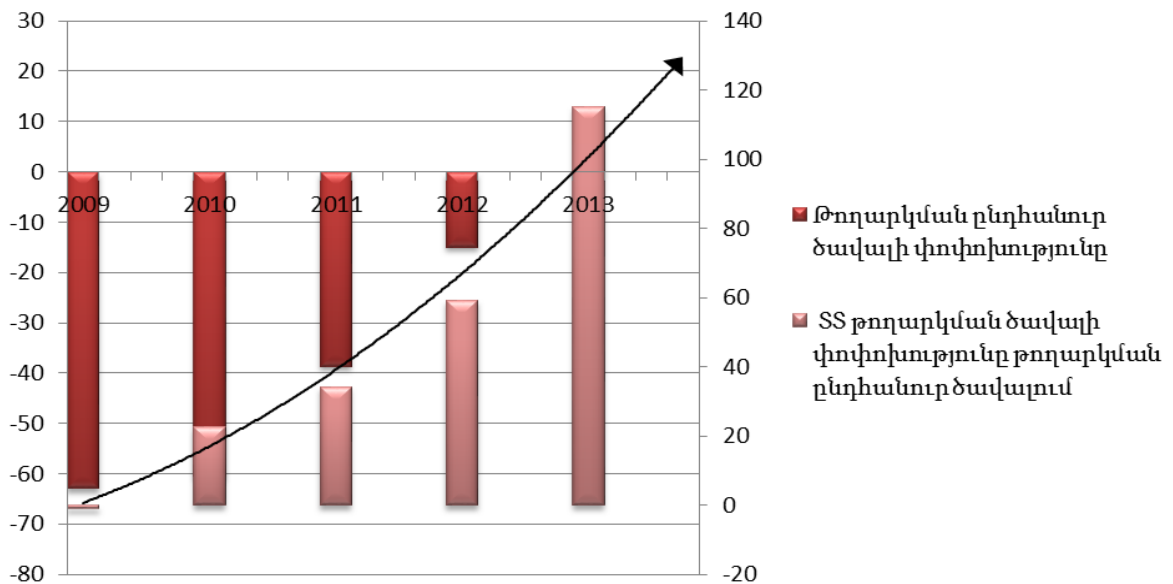
<sup>61</sup>Grubert H., Mutti J., «Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate», 1991, p 285-293

<sup>62</sup>Hines J., Rice E., «Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business.» The Quarterly Journal of Economics, 1994, p 149-182

արտադրողականության և բնակչության բարեկեցության մակարդակը գնահատելու և բազմապիսի ցուցանիշներ հաշվարկելու նպատակով:

Տվյալ հետազոտության շրջանակներում եկամուտների ձևավորման եղանակով ՀՆԱ-ի հաշվարկման մեթոդաբանությունը թույլ է տվել բացահայտել վերջին հինգը տարիների ընթացքում ապրանքների ու ծառայությունների թողարկման ծավալի փոփոխման օրինաչափությունները և այդպայմաններում ՏՏ ոլորտի ապրանքների թողարկման ծավալի փոփոխման միտումները (տե՛ս գծապատկեր 1.1.4)<sup>63</sup>:

**Գծապատկեր 1.1.4**  
**Ապրանքների և ծառայությունների թողարկման ընդհանուր ծավալի և դրանցում ՏՏ ոլորտի մասնաբաժնի դինամիկան**<sup>64</sup>:



Վերլուծությունը վկայում է, որ 2009 թվականին (2008-ի գներով) թողարկման ծավալը նվազել է 62,9%-ով, իսկ ՏՏ ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկումը իր հերթին նվազել է 1.1%-ով: Հետագայում, թե՛ թողարկման ընդհանուր ծավալը, թե՛ տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկման ծավալների կրճատման միտումը սկսել է նվազել 2014 թվականին գերազանցելով համապատասխանաբար 0.3 և 115.2 տոկոսները:

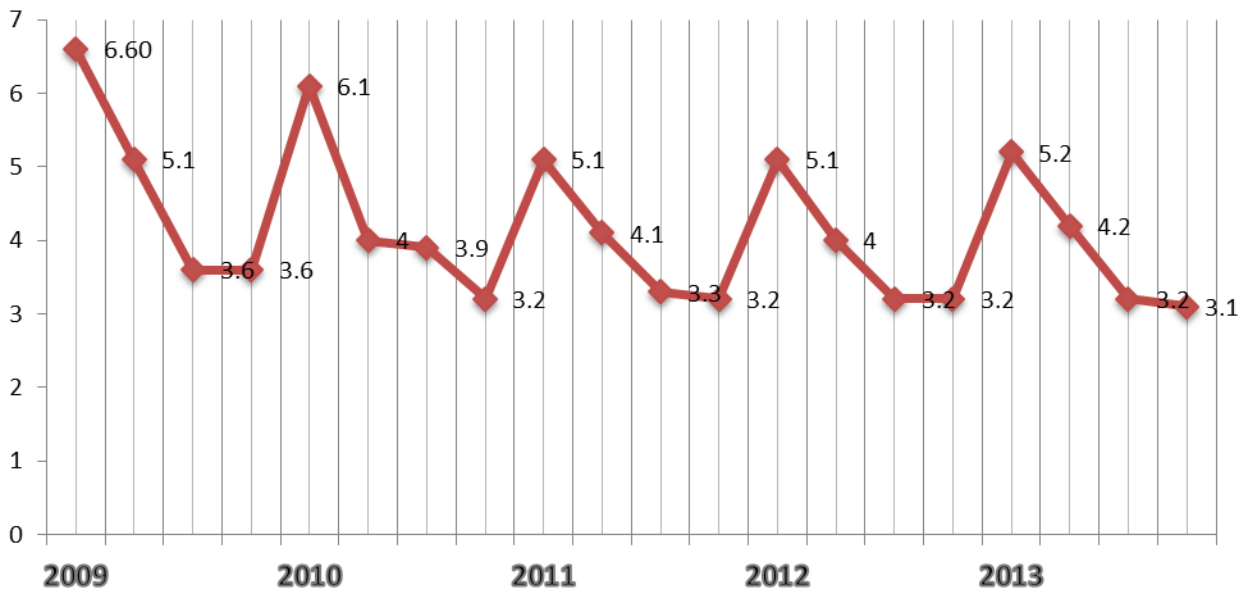
<sup>63</sup> «Հայաստանի ազգային հաշիվները» 2009-2013թթ., Ապրանքների և ծառայությունների թողարկում, Ապրանքների և ծառայությունների թողարկման ծավալի փոփոխությունը եռամսյակներով՝ ըստ տնտեսական գործունեության տեսակների (տոկոսներով՝ 2008 = 100) [www.armstat.am](http://www.armstat.am)

<sup>64</sup> ՀՆԱ-ն եկամուտների ձևավորման եղանակով, 2009-2014թթ. [www.armstat.am](http://www.armstat.am)

Դա նշանակում է, որ համեմատական առումով, ետնգնաժամային տարիներին (2009-ից հետո) թողարկման ընդհանուր ծավալը միայն 2013 թվականին ունեցել է դրական հավելում՝ 0.3%, բայց հատկանշական է, որ այդ ամբողջ ընթացում SS ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկման ծավալը զգալի աճ է գրանցել, 2009-ի 1.1%-ից հասնելով 115.2%-ի:

Դիտարկվել է նաև թողարկման ընդհանուր ծավալում SS ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկման ծավալի փոփոխությունը (տե՛ս գծապատկեր 1.1.5):

**Գծապատկեր 1.1.5**  
**Թողարկման ընդհանուր ծավալում SS ոլորտի ապրանքների ու ծառայությունների թողարկման ծավալի դինամիկան<sup>65</sup>**

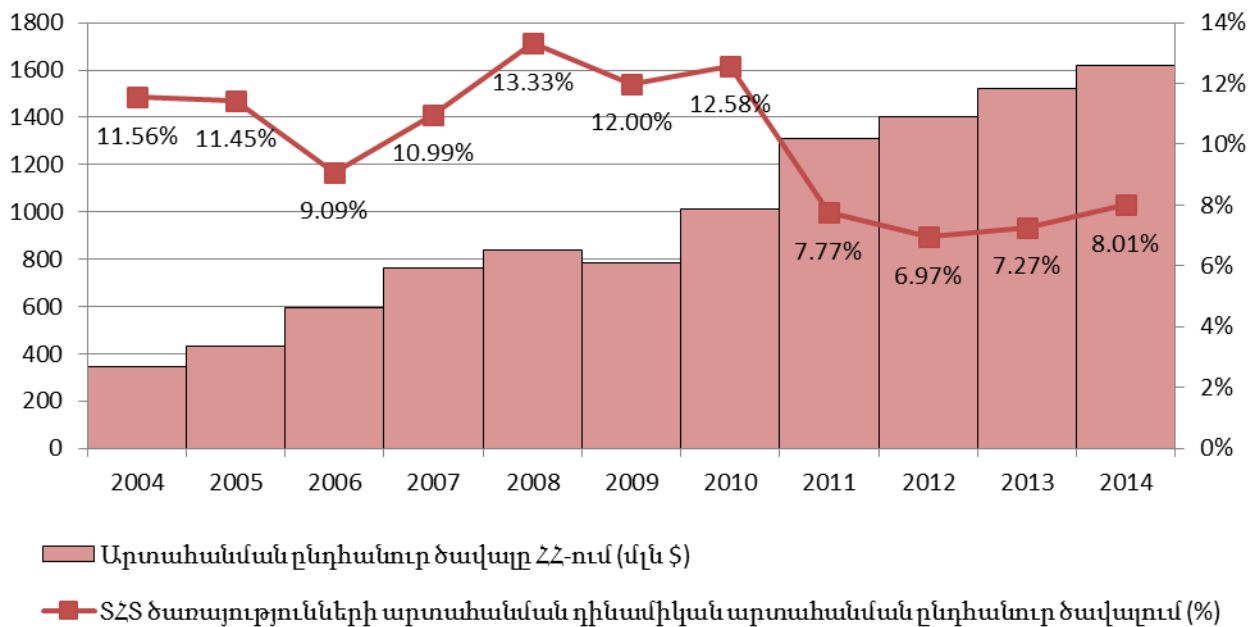


Գծապատկերի ցիկլիկ բնույթը վկայում է այն մասին, որ տարիների ընթացքում յուրաքանչյուր եռամսյակում հիմնականում դրսևորվում է թողարկման ծավալի նույն օրինաչափությունը: Իսկ դիտարկված թվային շարքում առաջին և վերջին տարիների ցուցանիշների տարբերությունը վկայում է ընդհանուր թողարկման ծավալի մեջ SS թողարկման ծավալի ոչ զգալի կրճատման մասին, քանի որ տարեկան միջին մասնաբաժինը ընդհանուրում 4.725%-ից դարձել է 3.925%:

<sup>65</sup>ՀԱ-ն եկամուտների ձևավորման եղանակով, 2009-2014թթ. [www.armstat.am](http://www.armstat.am)

SS ոչ որտի ձեռնարկատիրությունն առաջնային խնդիրներից է SS-ի ոչ որտի տեղական ընկերությունների արտադրանքի և ծառայությունների արտահանման ծավալների ավելացումը և համաշխարհային շուկաներում կայուն դիրքավորման բարդությունների հաղթահարումը: Արտահանման ծավալների ավելացումը, թերևս, ցանկացած ոչ որտում եկամուտների ապահովման կարևորագույն բաղադրիչներից է և ՀՀ տնտեսության համար էական նշանակություն ունի թե՛ առհասարակ արտահանման, թե՛ հատկապես SS ոչ որտի ապրանքների ու ծառայությունների արտահանման ծավալների դրական դինամիկան (վերջի տասը տարիների միտումները տե՛ս գծապատկեր 1.1.6-ում):

**Գծապատկեր 1.1.6**  
**ՀՀ SՏS ծառայությունների արտահանման տոկոսը արտահանման ընդհանուր ծավալում<sup>66</sup>**



Գծապատկերից ակնհայտ է, որ ՀՀ-ում արտահանման ծավալները բացարձակ արժեքով, ընթացիկ գներով աճում են, մինչդեռ SS ոչ որտի արտահանման բաժնեմասը դրանում նվազման միտում ունի: Դա բացատրվում է վերջին տարիներին տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ներքին ու արտաքին շուկաների հարաբերակցության հետ կապված

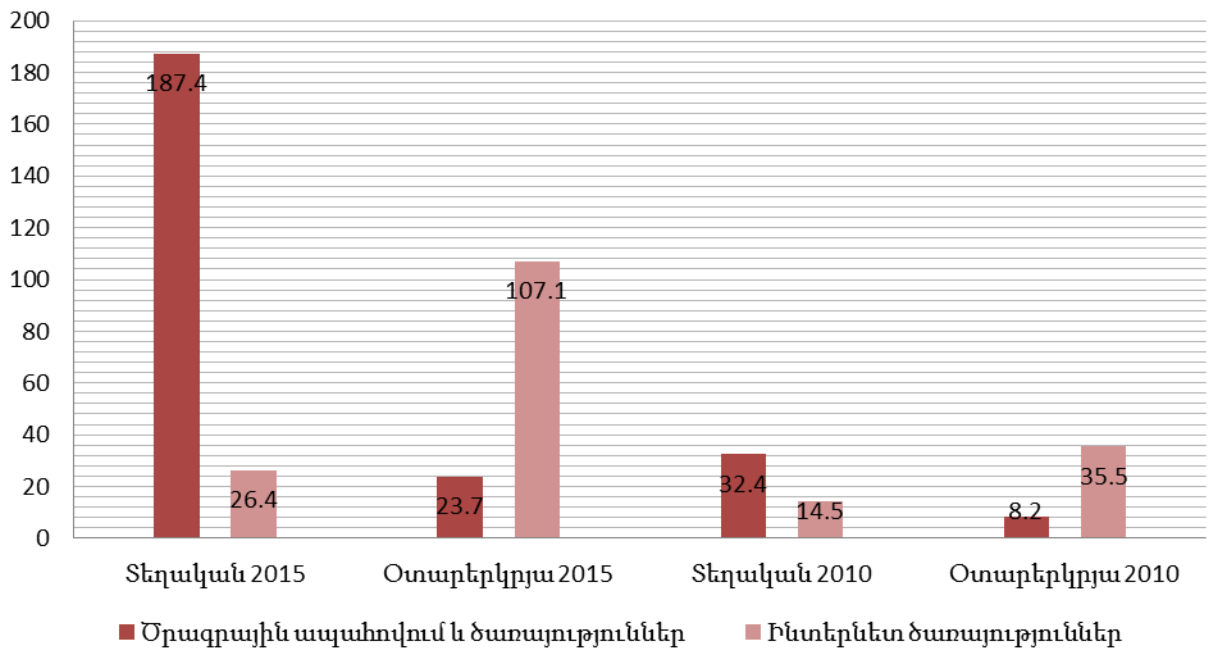
<sup>66</sup>ՀՀ Վճարային հաշվեկշիռը, 1993-2015թթ. [www.cba.am](http://www.cba.am)



որոշ փոփոխություններով, որի համար խթան է ծառայել ներքին շուկայի եկամուտների սեգմենտացիան<sup>67</sup> (տե՛ս գծապատկեր 1.1.7):

Նախորդ տարվա համեմատ՝ 2014թ. ներքին շուկայում շրջանառության ծավալն ավելի մեծ է եղել, քան արտահանումների ծավալը: 2014թ.-ին արտահանումը կազմել է ընդհանուր շրջանառության 44%-ը, իսկ եկամուտների 56%-ը գոյացել են ներքին շուկայում:

**Գծապատկեր 1.1.7**  
**Ներքին շուկայում գոյացած եկամուտները. սեգմենտացիա<sup>68</sup>**



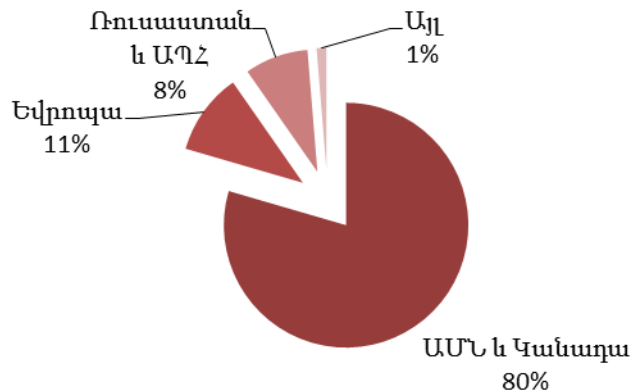
2015թ. արտահանման ծավալները զգալիորեն աճել են՝ հասնելով 214.4 միլիոն ԱՄՆ դոլարի, ինչը կազմում է ծրագրային ապահովման և ծառայությունների ոլորտի ընդհանուր եկամտի 50%-ը: Ինչպես երևում է գծապատկեր 1.1.7-ից, տեղական շուկայում շրջանառության ծավալները կրկնապատկվել են վերջին չորս տարվա ընթացքում: Պատճառը այլ բնագավառներում ՏՏ ոլորտի ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի աճն է:

<sup>67</sup> «Հայաստանի տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության ոլորտի հետազոտություն», Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2014 թ., էջ 43

<sup>68</sup> «ՏՅՏ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, էջ 41

Արտահանման շուկայում շարունակում են գերիշխել օտարերկրյա ընկերությունները, որոնց բաժինը կազմում է 86%: Ծրագրային ապահովում և ծառայությունների ոլորտի խոշոր ձեռնարկությունները արտասահմանյան ընկերությունների մասնաճյուղեր են, որոնք գրեթե ամբողջությամբ արտահանում են իրենց արտադրանքը: Բացի դրանից, շատ տեղական ընկերություններ նույնպես արտահանում են իրենց արտադրանքի և ծառայությունների զգալի մասը:

**Գծապատկեր 1.1.8**  
**ՀՀ ՏՏ ձեռնարկությունների արտադրանքի արտահանման**  
**ուղղությունները<sup>69</sup>**



Հայկական ՏՏ ոլորտի կողմից գրեթե 153.2 մլն ԱՄՆ դոլար արժողությամբ արտադրանք և ծառայություններ են արտահանվում աշխարհի տարբեր երկրներ: ՏՏ ոլորտի ընկերությունների շուրջ 50%-ը արտահանում է սեփական արտադրանքն ու ծառայությունները, սակայն արտահանման տարբեր ծավալներով. որոշ ընկերությունների համար արտահանման ծավալները քիչ տոկոս են կազմում եկամտի մեջ, մինչդեռ այլ ընկերություններ ամբողջությամբ են (100%) արտահանում իրենց արտադրանքը:

2015թ.-ի դրությամբ արտահանումների առավելագույն մասը՝ մոտ 79.5%-ը ուղղվում է ԱՄՆ և Կանադա, 10.8%-ը՝ Եվրոպա, իսկ երրորդ տեղում Ռուսաստանը և ԱՊՀ երկրներն են, որտեղ ուղղվում են արտահանումների 8.4%-ը (տե՛ս գծապատկեր 1.1.8): ԱՄՆ և Հյուսիսային

<sup>69</sup>ՏՀՏ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, էջ 43

Ամերիկա արտահանվող ծառայությունների մասնաբաժինը աճել է 8.6%-ով 2014թ.-ին, մինչդեռ Եվրոպա արտահանվող ծառայությունների մասնաբաժինը նվազել է 9.6%-ով 2014-ի ընթացքում: Այլ երկրների շարքում հայկական ծառայությունների նկատմամբ մեծ պահանջարկ է ներկայացնում ԱՄԷ-ն, որը հիմնականում արտապատվիրում է հարմարեցված ծրագրային ապահովման մշակման ծառայություններ:

Ամփոփելով, կարելի է ասել, որ Հայաստանը բավականին լավ արդյունքներ ունի արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված ներդրումների համար կարևոր մի շարք ասպարեզներում, սակայն թույլ է այլ ոլորտներում: Ուժեղ կողմերից է տեղեկատվական և հաղորդակցության տեխնոլոգիաների և դրանցից բխող հնարավորություններից օգտվելու պատրաստակամությունը, աշխատանքային ճկունությունը, աշխատուժի արժեքը:

SS ոլորտում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների համար բարենպաստ երկիր լինելով՝ Հայաստանը տարածաշրջանի մյուս երկրների նկատմամբ տիրապետում է մի շարք մրցակցային առավելությունների, որոնցից հատկանշական են հետևյալները<sup>70</sup>.

- ✓ գիտահետազոտական և փորձարարական աշխատանքների իրականացման բարձրակարգ կարողություններ, ճարտարագիտության, ինֆորմատիկայի, ֆիզիկայի և մաթեմատիկայի բնագավառներում,
- ✓ տեխնիկական հմտություններով և անգլերենի իմացությամբ ոլորտի բարձրակարգ և շնորհալի մասնագետներ,
- ✓ ԲՈՒՀ-ական հիմնարար ծրագրեր՝ SS և հարակից այլ մասնագիտացումներով,
- ✓ մրցակցային բարձր մակարդակ ունեցող էժան աշխատուժ և ցածր գործառնական ծախսեր,
- ✓ պետության կողմից ոլորտին հատկացվող շոշափելի աջակցություն,
- ✓ հայտնի միջազգային կորպորացիաների հետ աշխատանքի մեծ փորձ,

<sup>70</sup>«ՏՀՏ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, Էջ 12

- ✓ մտավոր սեփականության պաշտպանությանն ուղղված իրավական դաշտ,
- ✓ ուժեղ և բարգավաճող սփյուռքի առկայությունն Եվրոպայում և Հյուսիսային Ամերիկայում:

Մյուս կողմից, հարկային խնդիրները համատարած են ներդրողների բոլոր տեսակների համար: Առևտրի և մաքսային կանոնակարգերը ևս մտահոգություն են հարուցում: Հայաստանի ընդհանուր ենթակառուցվածքների որակը, տեղացի մատակարարների առկայությունը և որակը, ինչպես նաև բիզնեսի ընդհանուր վիճակը և նորարարությունները, առանց աշխատանքային փորձի աշխատուժի որակը, տաղանդավոր մարդկանց գրավելու և նրանց երկրում պահելու կարողությունը բավական ցածր մակարդակի վրա են: Եվ առհասարակ, SS ոլորտի ձեռնարկություններում մարդկային կապիտալի որոշիչ դերով պամանավորված՝ արդիական է դրա հետ կապված խնդիրների ավելի մանրամասն և խորը ուսումնասիրությունը:

Ինչպես գիտենք, SS ոլորտը հայկական տնտեսության ամենաարագ զարգացող հատվածներից է: Ոլորտի կարևորությունը աճում է անկախ փոքրածավալ արդյունքից և աշխատուժի փոքր մասնաբաժնից (զբաղված բնակչության 0.6%):

Հատվածի աճի առաջատար գործոններից մեկը դրա գրավչությունն է օտարերկրյա կազմակերպությունների համար՝ Հայաստանում մասնաճյուղեր բացելու տեսանկյունից: Գլխավոր մրցակցային գործոնը Հայաստանում համեմատաբար էժան և մրցունակ մարդկային ռեսուրսներն են: Հիմա Հայաստանը գտնվում է այս մրցակցային առավելությունը կորցնելու սահմանին:

Հայաստանում SS ընկերությունների աճող քանակի շնորհիվ SS մասնագետների նկատմամբ պահանջարկը շարունակելու է աճել: Ըստ պահպանողական գնահատականների, եթե շուկան ու արտադրողականությունը շարունակի աճել համապատասխանաբար 18% և 1% աճի տեմպով, լրացուցիչ SS մասնագետների ներուժի կլանումը

կաճի տարեկան 17% աճի տեսքով՝ հասնելով 2017 թվականին շուրջ 15000-ի<sup>71</sup>:

Այսօր Չայաստանում SS հատվածը ենթարկվում է փոխակերպման. հայկական SS ոլորտում դիտարկվում է առևտրորսինգի մոդելից սեփական ապրանքի զարգացման և ձեռնարկատիրության մոդելին անցման աճող պիքի միտում: Աճի այս մոդելը պահանջում է գիտելիքի ավելի բարձր մակարդակ, նոր հմտություններ (օրինակ վաճառքի և ձեռնարկատիրական հմտություններ) և ձեռնարկատիրական գիտելիք:

Առևտրորսինգի մոդելը մեծապես նպաստում է հատվածի աճին և գրավում է միջազգային կազմակերպությունների, ներգրավում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ: Մոդելը հիմնված է առևտրորսինգի գործունեության վրա, որը կարող է պահպանել գլոբալ շուկայում էժան և բարձրորակ աշխատուժի պատճառով, ինչը շահավետ է օտարերկրյա ընկերություններին: Այսպիսով, մոդելը հիմնված է ծախսային մրցունակության վրա:

Ոլորտի արդիական միտումները գնում են դեպի բարձր հավելյալ արժեքով ձեռնարկատիրական մոդել: Միջազգային ընկերությունների առկայությունը, որը երկիր է բերում այդ հատվածին բնորոշ մշակույթ, և միջազգային սթարթափների պայթյունը առաջացնում են SS և բարձր տեխնոլոգիաների մասնագետների շրջանում այդ մոդելի զարգացում: Ակնկալվում է, որ այս գործոնները կնպաստեն թե՛ հավելյալ արժեքով գործարարությունների, թե՛ ընդհանուր շուկայի աճին: Ընդ որում, կրթական ոլորտն ունի այդ փոփոխություններին արագ հարմարվելու և դրանք արտացոլելու անհրաժեշտություն՝ SS ոլորտի մրցունակությունը պահպանելու նպատակով:

Իր բարձրորակ աշխատուժի հաշվին այս աճը պահպանելու համար Չայաստանն այսօր բախվում է SS պատշաճ հմտությունների ապահովման խնդրին: SS հմտությունների նկատմամբ աճող պահանջարկը գլոբալ օրինաչափություն է, սակայն Չայաստանում այն ավելի սահմանափակ է երկրում աշխատուժի փոքր չափի և տեղական և

<sup>71</sup>«ICT Skills Assessment in Armenia», The Global Information and Communications Technologies (ICT) Unit, The World Bank, 2014, p 5

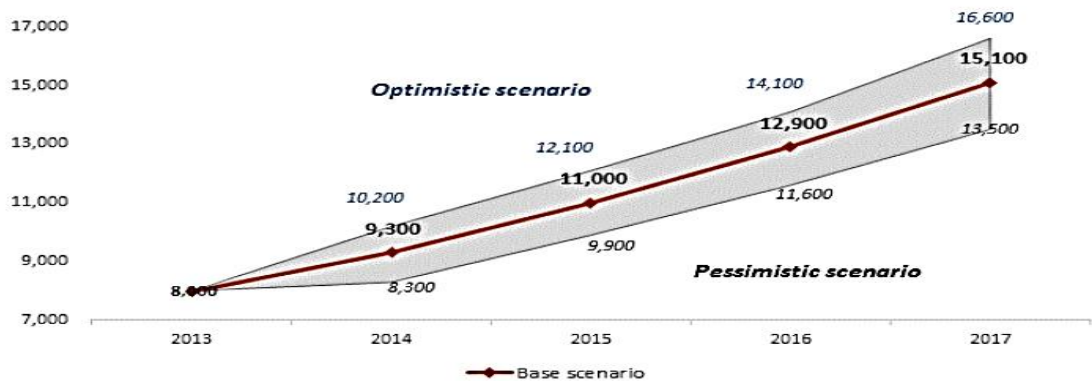
միջազգային արդյունաբերության միջև մրցունակության աճի պատճառով: Հատվածի զարգացման այս փուլում դաբարդ խնդիր է, քանի որ հմտությունների ճեղքը մեծանում է SS արդյունաբերության զարգացման դրական դինամիկային զուգահեռ: Սա նշանակում է, որ հմտությունների կրճատումն աճում է արդյունաբերության բարդացմանը զուգահեռ:

Թե՛ SS, թե՛ բարձր տեխնոլոգիական ձեռնարկություններն ունենան համաձայնություններն փորձառու SS աշխատուժի առաջարկի և պահանջարկի միջև, ինչը հատվածի աճին խոչընդոտող նշանակալի գործոն է:

Ըստ միջազգային գնահատականների SS ձեռնարկատիրության առջև ծառայող հիմնական սահմանափակում կանխատեսվում է SS աշխատաշուկայի չափը: Ոլորտի մարդկային ռեսուրսների կլանման ներուժի գնահատման նպատակով ոլորտի աճի ներուժը կանխատեսվում է պատմական հիմքի միջոցով: Ըստ հիմնական աճի սցենարի չափավոր միջին արտադրողականության մակարդակը 4% է, իսկ համախառն արդյունքի միջին աճի տեմպը 22% է:

Ծուկայի փոփոխականությունը ցույց տալու համար Համաշխարհային բանկը նախագծել է լավատեսական և վատատեսական սցենարներ<sup>72</sup>:

**Գծապատկեր 1.1.9**  
**SS և ճարտարագիտական ոլորտում աշխատուժի ներգրավման կանխատեսում, ՀԲ, 2014**



<sup>72</sup>ICT Skills Assessment in Armenia», The Global Information and Communications Technologies (ICT) Unit, The World Bank, 2014, p 16

Շուկայում տեղական և միջազգային ընկերությունների աճի միտումը նշանակում է, որ Հայ ստանում կլինի SS մասնագետների աճող պահանջարկ:

Մասնագետների որակը և հմտությունների մակարդակը առաջիկայում դառնալու են վճռական: Արտադրողականության վրա աճող ճնշումը նույնպես թելադրում է ոլորտի ավելի բարձր հավելյալ արժեքով հատվածների գրավման անհրաժեշտությունը: Սա պահանջում է նոր հմտությունների հավաքածու:

ՀՀ SS ձեռնարկություններ ներդրումների ներգրավման և առհասարակ SS ձեռնարկատիրության զարգացման հարցում մարդկային կապիտալի գործոնի վճռական նշանակության մասին են վկայում նաև էմպիրիկ հետզոտության արդյունքները:

Այսպես, SS ձեռնարկություններում ներդրումների ներգրավման խնդիրների բացահայտման նպատակով իրականացված հաջորդ քայլը մարդկային կապիտալի զարգացման գործոնի հիմնական բաղկացուցիչների ուսումնասիրությունն է, դրանց ազդեցությունների գնահատումը՝ ընթացիկ արդյունավետության գնահատման և վերլուծության արդյունքների հիման վրա SS ձեռնարկություններում ներդրումների արդյունավետության բարձրացման ռազմավարության գերակայություններում դրանց ընդգրկման նկատառումով:

Դիտարկվել է SS ձեռնարկություններում ներդրումների դինամիկան՝ կախված հետազոտական և զարգացման ծախսերից, կրթության ծախսերից և բարձրագույն կրթությամբ բնակչության քանակից: Նշված երեք գործոններն էլ ցանկացած երկրում գլխավորապես պետության կողմից հովանավորվող ոլորտներ են և դրանց ազդեցության բացահայտումը թույլ կտա գնահատել նաև այդ երևույթի արդյունավետությունը յուրաքանչյուր ուղղությամբ՝ թե՛ ընդհանուր կրթության վրա կատարվող ծախսերի, թե՛ հետազոտական ծախսերի, թե՛ բարձրագույն կրթության մեջ ներդրումների մեջ՝ ի դեմս բարձրագույն կրթությամբ բնակչության քանակի:

Նախ հարկ է նշել, որ վիճակագրական հարթակի սահմանափակությունը հենց SS ձեռնարկություններում ներդրումների ծավալի հետ կապված փոքր-ինչ սահմանափակել է դիտարկվող գործոնների և երկրների ցանկը (տե՛ս հավելված 4): Այնուամենայնիվ դիտարկված տասնութ երկրի տասը տարիների տվյալների վերլուծությունը պանելային վերլուծության միջոցով թույլ է տվել անել համապատասխան եզրակացություններ:

✓ Նախապարզվել է, որ SS ներդրումների դինամիկայի կեսից ավելին բացատրվում է ընտրված գործոններով, այսինքն մարդկային կապիալում արդյունավետ ներդրումները SS ձեռնարկությունների, որպես ամենամեծ հավելյալ արժեք ստեղծող ոլորտի զարգացման գործի կեսն են:

✓ կրթության ոլորտում ծախսերը դիտարկված երեք գործոններից ունեն ամենամեծ ազդեցությունը (0.77) և կրթության ծախսերի 10% ավելացումը կբերի SS ոլորտում 7.7% ավելացման՝ իր համապատասխան տնտեսական հետևանքներով:

✓ Յետազոտության և զարգացման վրա ծախսերի և բարձրագույն կրթությամբ բնակչության քանակի ճկունության ցածր գործակիցները ( $\approx 0.1\%$ ) վկայում են R&D ծախսերի և բարձրագույն կրթության անարդյունավետության մասին:

Կատարված վերջին եզրահանգումը ինքնըստինքյան հանգում է SS ձեռնարկություններում ներդրումների արդյունավետության բարձրացման երրորդ ուղու՝ միավոր ներդրումից առավելագույն արդյունքի ստացման խնդրին:

Բանն այն է, որ SS ձեռնարկության որոշիչ գործոնը, թե՛ սեփական շահույթաբեր աշխատանքի, թե՛ միջազգային ձեռնարկությունների ու շարժումների գրավման հարցերում, աշխատանքային ռեսուրսի արտադրողականությունն է, իսկ վերջինս կախված է աշխատողի տնտեսական և գործնական գիտելիքների պատշաճ մակարդակից, SS հմտություններին:

Ստացվում է, որ բարձրակարգ մասնագետների պատրաստումը մի կողմից կհանգեցնի SS ձեռնարկություններ ներդրումների



Ներհոսքի ընդհանուր ծավալի աճի, իսկ մյուս կողմից միավոր ներդրումից սահմանային օգտակարության ավելացման, ինչը ենթադրում է մի կողմից տվյալ ձեռնարկության ֆինանսական վիճակի բարելավում, մյուս կողմից որպես հետևանք տվյալ երկրում տնտեսական աճ և տեխնոլոգիական պատրաստվածության մակարդակի բարձրացում, երկրի միջազգային ինտեգրվածության աստիճանի աճ և այլ դրական տնտեսական երևույթներ:

Սավկայում է միայն այն մասին, որ SS ձեռնարկություններում ներդրումների արդյունավետության բարձրացման մակրոտնտեսական ռազմավարության գերակա ուղղությունն պետք է լինի մարդկային կապիտալի զարգացումը և զուգահեռ «ուղեղների արտահոսքի» երևույթի վրա կենտրոնացումը, ինչը շատ արդիական խնդիր է ցածր միջին եկամտաբերությամբ զարգացող երկրներում: Վառ օրինակ է Հայաստանի Հանրապետությունը: Մյուս կողմից, կարճաժամկետ հեռանկարում ՀՀ-ում խնդրի լուծում չի կանխատեսվում, քանի որ մարդկային կապիտալի որակը բարձրացումն ու հմտությունների խորացումը երկարաժամկետ, բազմագործոն և բարդ գործընթաց է: Ամեն դեպքում նշված հիմնախնդիրների բացահայտումն ու դրանց վերլուծությանն ու լուծմանն ուղղված քայլերը արդեն իսկ առաջընթաց կարելի է համարել:

Տնտեսությունն ներդրումների ներգրավման համար անհրաժեշտ է մշակել մեխանիզմների համակարգ, որ խթանում են դրանց երկարաժամկետ օգտագործումը: Այդ մեխանիզմների համակարգում պետք է լինեն միջոցառումներ, որոնք ուղղված կլինեն ձևավորվող ռեսուրսային բազայի էժանացմանը (հարկային ցածր դրույքաչափեր, պահուստավորման ցածր նորմաներ, բնակչության ներդրումների բարձր տոկոսադրույթներ և այլն), Կենտրոնական բանկի երաշխավորման մեխանիզմներ, (ազգային արժույթի ամրապնդում, վերաֆինանսավորման տարբեր ձևերի օգտագործում, որոշակի

ոլորտներում պահանջարկի խթանում), օտարերկրյա ներդրումների կարգավորման մեխանիզմներ և այլն<sup>73</sup>:

*1.2.3.3 տեղեկատվական տեխնոլոգիաների  
ձեռնարկություններում ներդրումների ներգրավման  
առանձնահատկությունները:*

Հայաստանի տնտեսության զարգացման ժամանակակից պայմաններում ներդրումները հսկայական դեր են խաղում թե՛ մակրո, թե՛ միկրոմակարդակում: Առանց դրանց հնարավոր չէ ընդլայնված վերարտադրության քաղաքականության իրականացումը, որակի բարելավումն ու ազգային արտադրության մրցունակության ապահովումը, գիտատեխնիկական առաջընթացի ապահովումը, ազգային տնտեսության բոլոր ճյուղերի հավասարակշռված զարգացումը, ինչպես նաև սոցիալական և այլ խնդիրների լուծումը:

Ներդրումները շահույթ կամ սոցիալական արդյունք ստանալու նպատակով ձեռնարկատիրության ոլորտում կատարվող երկարաժամկետ ծախսերն են, որոնք կարող են իրագործվել ֆինանսական, գույքային և ինտելեկտուալ եղանակներով<sup>74</sup>:

Տնտեսագիտական մտքի տարբեր դպրոցներում և ուղղություններում «ներդրումներ» հասկացությանը տարբեր բնորոշումներն են տրվել. Ադամ Սմիթը ներդրումները դիտարկել է որպես խնայողություններ, որոնք չեն սպառվում, այլ ուղղվում են արդյունաբերական սարքակազմի ստեղծմանը կամ տեխնիկական կատարելագործումների իրականացմանը՝ փաստացիորեն հավասարեցնելով խնայողությունների նշանակությունը ներդրումներին<sup>75</sup>: Բացի այդ, Սմիթը ներդրումների դասակարգում ներառել է գույքի ձեռքբերման անհատների ծախսերը, որոնք եկամուտ

<sup>73</sup>«Функционирование финансового механизма предприятия», Хабаровск Издательство ХГТУ, 2013, 154 с

<sup>74</sup>Սուվարյան Յու. «Մենեջմենթ», Երևան «Տնտեսագետ» 2002, էջ 425

<sup>75</sup>Կիրակոսյան Գ., Թավադյան Մ., Գրիգորյան Ս., «Տնտեսագիտական ուսմունքների պատմություն», Տնտեսագետ, Երևան, 2004, էջ 83

են բերում սեփականատիրոջը և միաժամանակ մեծացնում են ազգային հարստությանը<sup>76</sup>:

Եթե խնայողությունը դասական դպրոցի ներկայացուցիչների աշխատանքներում դիտարկվել է որպես ներդրման նախապայման, Կ. Մարքսի մոտ կուտակումը մեկնաբանվել է որպես կապիտալի հավելյալ արժեքի մի մասի օգտագործում<sup>77</sup>: Ջ.Մ. Քեյնսը, իր հերթին, ուշադրություն է դարձրել այն հանգամանքի վրա, որ խնայողություններն արվում են որոշ մարդկանց կողմից, իսկ ներդրումները՝ այլ (նախկինում այդ երկու հասկացությունները նույնականացվում էին): Ըստ Քեյնսի՝ խնայողությունների սուբյեկտները և ներդրողները բացարձակապես տարբեր խմբեր են և խնայողությունների և ներդրումների մասին որոշումները նրանք կայացնում են տարբեր պատճառներով<sup>78</sup>:

Նեոքեյնսյան ներկայացուցիչների աշխատանքներում մշակվել էին եկամուտից ներդրումների կախածության հիման վրա տնտեսական աճի տեսություններ և բնորոշվել է պետության մակրոտնտեսական քաղաքականության և տնտեսական աճի փոխկապվածությունը<sup>79</sup>:

Կ.Ռ. Մակկոնելլը և Ս.Լ. Բրյուն<sup>80</sup> ներդրումների կազմում ներառել են ձեռնարակատերերի կողմից մեքենաների, սարքակազմի, հաստոցների բոլոր վերջնական գնումները, որը շինարարությունը, պահուստների փոփոխությունը:

Այնպիսի տնտեսագետներ, ինչպիսիք Ու.Ֆ. Շարփը, Գ.Ջ. Ալեքսանդերը, Ջ.Վ. Բեյլն են, իրենց «ներդրումներ» գրքում ներդրումները դիտարկել են որպես դրամական միջոցների ներդրման գործընթաց՝ հետագայում դրանց ավելի մեծ հանրագումարի ստացման նպատակով, իսկ ներդրման գործընթացը որպես «այսօր փողերից

<sup>76</sup>Смит А., «Исследование о природе и причинах богатства народов», Директмедиа Паблишинг, Москва 2008, с 87

<sup>77</sup>Маркс К. «Капитал. Критика политической экономии», Политиздат, Москва, 1983, с 592

<sup>78</sup>Քեյնս %, «Չբաղվածության, տոկոսադրույքի և փողի ընդհանուր տեսություն», Տիգրան Մեծ, Երևան, 2006, էջ 225

<sup>79</sup>Harrod R. «Towards a Dynamic Economics: Some Recent Developments of Economic Theory and Their Application to Policy», 1970, p 36

<sup>80</sup>Макконелл К., Брю С. «Экономикс: Принципы, проблемы и политика: Пер. с 13-го англ» ИН- ФРА-М, Москва, 1999, с 127

բաժանման գործընթաց, հետագայում դրանցից ավելի մեծ գումար ստանալու համար»<sup>81</sup>:

Այսպիսով, բազմաթիվ արևմտյան տնտեսագետների կողմից, ներդրումները մեծապես դիտարկվում են որպես ռեսուրսներ, որոնց միջոցով կարելի է մեծացնել կապիտալը կամ ստանալ եկամուտ վերարտադրության գործընթացում, իսկ ներդրումների աղբյուր է ստացված եկամուտի մի մասը, որը չի օգտագործվում ընթացիկ սպառման ժամանակ:

Ներդրումները ձեռնարկատիրության զարգացման կարևորագույն և անհրաժեշտ պայման են: Ձեռնարկատիրության և դրա առանձին ճյուղերի զարգացումը ողջ ազգային տնտեսության տնտեսական աճի, բնակչության կենսամակարդակի և երկրի տնտեսական անվտանգության աճի հիմք է: Արդյունաբերական ձեռնարկությունների տնտեսական աճը պետք է հիմնված լինի այդ ձեռնարկություններում արդյունավետ ներդրումային քաղաքականության վրա:

Ներդրումային քաղաքականությունը մշակվում և իրականացվում է տնտեսական կառավարման և կարգավորման մակրո և միկրո մակարդակներում. մակրո մակարդակում ներդրումային քաղաքականության մշակմամբ ու իրացմամբ զբաղվում է պետությունը՝ ՀՀ մուլտիցիպալ մարմինների և սուբյեկտների ղեկավարությունները: Միկրոմակարդակում ներդրումային գործունեությունը իրականացվում է ձեռնարկությունների կողմից հիմնականում եկամուտի ստացման նպատակով: Հետևաբար ներդրումային քաղաքականության հիմնախնդիրներ են պետության մակարդակով ներդրումային նախագծերի պետական աջակցությունը, հարկային խթանների և պետական երաշխիքների տրամադրման քաղաքականության անցկացումը, բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ստեղծումը, ներդրումների համակարգային ռիսկի նվազեցումը, ներքին ներդրումային հնարավորությունների զարգացումը, ներդրումային ինստիտուտների զարգացումը, և ձեռնարկության մակարդակով՝ ռազմավարական նպատակների

<sup>81</sup> Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж., «Инвестиции: Пер. с англ.», ИНФРА-М, Москва, 2009, с 483

սահմանում, դրանց իրականացման ուղիների ընտրությունը, ներդրողների պահանջների վերլուծությունը, ընթացիկ ֆինանսական կառավարումն ու ձեռնարկության ադապտացումը շրջակա միջավայրի պայմանների փոփոխությունների:

Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկություններում ներդրումները տարբերվում են նախորդիվ նկարագրված ներդրումների դասական օրինակից՝ պայմանավորված ոլորտի որոշ առանձնահատկություններիով:

Ներդրումները SS ձեռնարկություններում այդ ձեռնարկությունների ֆինանսական համակարգի մի մասն են, իսկ վերջինս SS ձեռնարկությունների արտադրական, առևտրային և ֆինանսական գործունեության հետ կապված բազմաթիվ ներքին գործոնների ազդեցության արդյունք է: SS ձեռնարկությունների ֆինանսական համակարգի վրա զգալի ազդեցություն են ունենում արտաքին մակրո և միկրո միջավայրի գործոնները, որին SS ձեռնարկությունները պետք է կարողանան հարմարվել:

Խորհրդատվական վերլուծական ընկերության կողմից տրամադրված SS ոլորտի հայկական ձեռնարկությունների ֆինանսատնտեսական գործունեության արդյունքների միջինացված տվյալները (տե՛ս աղյուսակ 1.2.1) հիմք են ծառայել ներդրումային քաղաքականության առանձնահատկությունների առումով հայկական տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկությունների հատկանիշներից առանձնացնելու հետևյալ հիմնական կետերը.

- ակտիվների ավելի ճկուն կառուցվածքը՝ պայմանավորված շրջանառու միջոցների աճի տեմպի գերազանցությամբ հիմնական միջոցների աճի տեմպի նկատմամբ,
- հիմնական միջոցների կազմին պատկանող դասական տեխնիկայից, կահույքից և տրանսպորտային միջոցներից բացի, SS ձեռնարկությունների հիմնական գույքի ցանկում արբանյակային-ալեհավաքային կառույցների առկայությունը,
- հիմնական միջոցների ձեռքբերման և կիրառման ծախսերի բաշխվածությունը ժամանակի մեջ (ֆիզիկական փոխարինման պահը

չի համընկնում դրանց արժեքային փոխառուցման հետ, ինչի պատճառով կարող են առաջանալ վնասներ և կորուստներ, որոնք նվազեցնում են ձեռնարկության գործունեության արդյունքները),

- SS ձեռնարկությունների ակտիվ հիմնական միջոցների մեծ տեսակարար կշիռը՝ պայմանավորված ձեռնարկությունների տեխնիկական հագեցվածության բարձր մակարդակով:
- SS ձեռնարկությունների շրջանառու միջոցների կառուցվածքի և փոփոխման օրինաչափությունների նշված հատկանիշներով պայմանավորված ձևավորվում են SS ձեռնարկություններում գործառնական ցիկլի առանձնահատկությունները: SS ձեռնարկության արտադրանքի արտադրությունն ու իրացումը, որպես կանոն, համընկնում են ժամանակի մեջ, ինչը նշանակում է գործառնական ավելի կարճ ցիկլ:
- Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնարկությունների ֆինանսների առանձնահատկությունների շարքին է դասվում նաև անավարտարտադրության բացակայությունը:

Ձեռնարկության ֆինանսական կայունության պահպանման ընդհանուր օրենքը կայանում է նրանում, որ երկարաժամկետ ակտիվները պետք է ձևավորվեն երկարաժամկետ աղբյուրների հաշվին: Եթե ձեռնարկությունը չունի երկարաժամկետ փոխառու միջոցներ, ապա ոչ ընթացիկ ակտիվները պետք է ձևավորվեն սեփական կապիտալի հաշվին: SS ձեռնարկությունների սեփական կապիտալի կառուցվածքը դիտարկվում է երկու տարրերի կտրվածքով՝ ներդրումային կապիտալի (սեփականատիրոջ կողմից ներդրված) և կուտակային կապիտալի (իլրումն սկզբնականին՝ տնտեսական գործունեության ընթացքում ստեղծված):

### **Սղյ ու սակ 1.2.1 SS ձեռնարկությունների ֆինանսական ցուցանիշները 2013-2014թթ.<sup>82</sup>**

<sup>82</sup> Տրամադրված վիճակագրությունը ստացված է մի քանի հայկական ընկերությունների վերջին երեք տարիների ֆինանսական տվյալների վերլուծության հիման վրա: Ներկայացված են մոտավոր միջինացված արժեքներ,

Ֆինանսական ցուցանիշներ, գործակիցներ	2013թ.	2014թ.		
	տարի	հունվար- սեպտեմբեր	3-րդ եռ. հար. 2-րդ. եռ. նկատմամբ %-ով	հունվ- սեպտեմբ. %-ով 2014- ի սեպտ. նկատմամբ
Ապրանքների, արտադրանքի (ծառ.) վաճառքից գուտ հասույթ, հազ դրամ	1 227 756	905 974	90,1	99
Չհարկված շահույթ, հազ դրամ	286 639	182 124	58,8	71
Յիմնական կապիտալում ներդրումները, հազ դրամ	208 222	92 096	98,3	72,2
Աշխատանքի վճարման ֆոնդ, հազ դրամ	194 211	150 158	98,4	105,2
Ոչ ընթացիկ ակտիվներ, հազ դրամ	691 026	737 798	106,8	114,8
Վաճառքի շահույթաբերություն, %	23,4	25,1	-2,3	-3,4
Ընթացիկ իրացվելիություն	1,81	1,66	0,14	0
Կրեդիտորական պարտքի շրջանառության ժամկետ, օր	99	123	32	9
Դեբիտորական պարտքի շրջանառության ժամկետ	55	56	4	4
Վաճառքի շահույթաբերություն (նորմատիվ), %	23,52	23,52		
Ակտիվների շահույթաբերություն (նորմատիվ), %	17,2	17,2	«	–

SS ձեռնարկություններին բնորոշ է կուտակային կապիտալի տեսակարար կշռի մեծացման միտումը: Դավկայում է ակտիվներում ներդրված միջոցները մեծացնելու ձեռնարկության կարողության մասին և բնութագրում է դրա աշխատանքի ֆինանսական կայունությունն ու ֆինանսատնտեսական արդյունավետությունը:

SS ձեռնարկություններում ներդրման որոշման հիմքում ընկած ֆինանսական ցուցանիշների համակարգի տարրերից են նաև կանոնադրական կապիտալը, պահուստային կապիտալը (ոչ ընթացիկ ակտիվների սխալ գնահատման, էմիսիոն եկամուտների և այլ աղբյուրների հաշվին ձևավորվող կապիտալ) և ձեռնարկության ֆինանսական կայունության պաշարը:

որոնք հաշվարկվել են խորհրդատվական ընկերության կողմից: Որևէ այլ պաշտոնական վիճակագրություն չի հրապարակվում ՀՀ պաշտոնական վիճակագրության շրջանակներում:

Ձեռնարկության հաշվեկշիռների հաշվարկված ցուցանիշները թույլ են տալիս եզրակացությունների հանգել ձեռնարկության ֆինանսական կայունության մասին (արդյո՞ք սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը գերազանցում է փոխառու կապիտալի սահմանային կշիռն, սեփական կապիտալի աճի տեմպերը գերազանցում են փոխառու կապիտալի աճի տեմպերին, շրջանառու սեփական միջոցների մեծությունը գերազանցում է պահուստներին, դեբիտորական և կրեդիտորական պարտավորությունների աճի տեմպերը հավասարակշռում են իրար, թե՞ ոչ):

Ձեռնարկության ֆինանսական վիճակի, դրա տնտեսական գործունեության արդյունքների գնահատումից ելնելով՝ որոշվում են SS ձեռնարկությունների ֆինանսավորման մեթոդները, որոնցից հիմնականներն են ինքնաֆինանսավորումը, բանկային և առևտրային վարկավորումը:

Այսպիսով, տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկություններում ներդրումների որոշման տարբերակիչ գործոններից կարելի է առանձնացնել ոչ նյութական ակտիվների առկայությունը, անավարտ արտադրության, նյութական պահուստների բացակայությունը գույքի կառուցվածքում, ավելի կարճ գործառնական և ֆինանսական ցիկլը, ինչպես նաև ակտիվների շրջանառելիություն, շահույթաբերություն և կայունության ավելի բարձր մակարդակը:

Ինչպես նշվեց, SS ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականությունը ձեռնարկության ֆինանսական համակարգի մի մասն է, իսկ ձեռնարկության ֆինանսական համակարգի վրա զգալի ազդեցություն են ունենում արտաքին մակրո և միկրո միջավայրի գործոնները, որոնց ազդեցությամբ և այդ ազդեցությանն արձագանքելու ձեռնարկության մենեջմենթի ունակությամբ էլ պայմանավորված է ինչպես ներդրումային քաղաքականության, այնպես էլ առհասարակ ձեռնարկության տնտեսական գործունեության արդյունավետությունը:



Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման վրա ազդող արտաքին գործոններից են վարկավորման, լիզինգի, ապահովագրության, հարկային պայմանների կարգավորումը կանոնադրական մակարդակով, ոլորտի կարգավորման նորմատիվաիրավական միջավայրը և պետական աջակցության այլ համակարգերն ու միջոցառումները:

ՀՀ տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման վրա ազդող արտաքին գործոններից կարելի է առանձնացնել պետության կողմից իրականացված հետևյալ միջոցառումները. 2015 թվականի հունվարի 1-ից ուժի մեջ մտավ և սկսեց գործել «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի պետական աջակցության մասին» ՀՀ օրենքը և կից ներկայացված օրենքների նախագծերի փաթեթը<sup>83</sup>: Այս իրավակարգավորման նպատակն էր տարածաշրջանում Հայաստանի տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի մրցունակության բարձրացումը եւ ՏՏ ոլորտի հետագա զարգացումը՝ «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի պետական աջակցության մասին», «Շահութահարկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում լրացումներ կատարելու մասին», «Եկամտային հարկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում լրացումներ կատարելու մասին» եւ «Վարչական իրավախախտումների վերաբերյալ Հայաստանի Հանրապետության օրենսգրքում լրացումներ կատարելու մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքների նախագծերի ընդունմամբ:

Վերոնշյալ իրավական ակտերով նախատեսվում է ՏՏ ոլորտին միջարժարտունությունների տրամադրում, մասնավորապես՝ օրենքով սահմանված կարգով հավաստագրված կազմակերպությունների համար շահութահարկի 0% դրույքաչափի, եկամտային հարկի 10% դրույքաչափի իրառում՝ անկախ ամսական հարկվող եկամտի չափից (անհատ

<sup>83</sup>ՀՀ օրենքը «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի պետական աջակցության մասին», 17.12.2014թ., ՀՕ-245-Ն, ՀՀՊՏ 2014.12.30/76(1089).1

ձեռնարկատերերի համար՝ եկամտային հարկի 0% դրույքաչափի կիրառում), ինչպես նաև SS ոլորտի տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից վարչական-վիճակագրական հաշվետվություններ չներկայացնելու կամ սահմանված ժամկետի խախտմամբ ներկայացնելու համար պատասխանատվության սահմանում: Իրավական ակտի կիրարկման դեպքում ակնկալվող արդյունքը պետք է լինի SS ոլորտում սկսնակ ընկերությունների ձևավորումը և նոր աշխատատեղերի ստեղծումը:

SS ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման ներքին լծակներ են ձեռնարկության ֆինանսական կառուցակարգի արդյունավետ աշխատանքը, ձեռնարկության գործունեության արդյունավետ վերլուծության հիման վրա կառավարչական ճիշտ որոշումների կայացումը:

Ձեռնարկության ֆինանսական կառուցակարգը ձեռնարկության ֆինանսական գործունեության, այդ թվում ներդրումային քաղաքականության մշակման, իրականացման և արդյունավետության բարձրացման ոլորտում կառավարչական որոշումների ընդունման և իրականացման գործընթացի վրա ազդելու հիմնական տարրերի ամբողջությունն է<sup>84</sup>: Այն կարելի է սահմանել որպես ձեռնարկության կառավարման համակարգի բաղկացուցիչ, որի միջոցով կառավարող սուբյեկտը ազդում է կառավարման օբյեկտի վրա: Ֆինանսական կառուցակարգը ռեսուրսների կազմակերպման, պլանավորման և օգտագործման համակարգ է: Դրա հիմնական տարրերից են ֆինանսական լծակները<sup>85,86</sup>, ֆինանսների պլանավորման և կառավարման մեթոդների համակարգը<sup>87</sup>:

Ֆինանսական կառուցակարգի արդյունավետ աշխատանքը, իր հերթին, կախված է ձեռնարկությունում կիրառվող ֆինանսական

<sup>84</sup>Бланк И., «Финансовый менеджмент», Эльга : Ника-Центр, Киев, 2004, с 32

<sup>85</sup>Балабанов И., «Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта», Финансы и статистика, 1994, с 19

<sup>86</sup>Шеремет А., Сайфулин Р., «Методика финансового анализа», ИНФРА-М, 1996, с 59

<sup>87</sup>Ковалев А., «Маркетинговый анализ», Центр экономики и маркетинга, Москва, 1996, с 122

**մեթոդներից**<sup>88</sup> (օրինակ, հաշվեկշռային մեթոդը ենթադրում է պլանավորման և հաշվետվությունների կազմման ժամանակ ցուցանիշների փոխկապակցում): Այս մեթոդի օգնությամբ պլանավորվում են ձեռնարկության եկամուտները, ծախսերը և ֆինանսական արդյունքները: Դրամական հոսքերի մասին հաշվետվության հիման վրա փոխկապակցվում են մուտքերն ու ելքերը: Տեխնիկատնտեսական հաշվարկների օգնությամբ հիմնավորվում են արտադրական և ֆինանսական ծրագրերի ցուցանիշները, իսկ տնտեսամաթեմատիկական մեթոդները կիրառվում են կանխատեսումների և հաշվարկների համար: Փորձագիտական մեթոդները կիրառվում են մասնագետների փորձի հիման վրա ձեռնարկության զարգացման ուղղությունների ընտրության ժամանակ: Արժեքի մեծացման և դիսկոտավորման մեթոդները թույլ են տալիս հաշվի առնել ժամանակի գործոնը ձեռնարկությունում ներդրումների արդյունավետության գնահատման ժամանակ, իսկ տարբերակման և հեջավորման մեթոդներն օգտագործվում են եկամուտների ստացման և ծախսերի ֆինանսավորման ժամանակ, ֆինանսական ռիսկի մակարդակի և դրա հանդես գալու հավանականության գնահատման ժամանակ: Հետևաբար, արդիական են դառնում Հայաստանում ՏՏ ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության գնահատման մեթոդների և մոտեցումների հետազոտության, ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման կառուցակարգի մշակման խնդիրները:

<sup>88</sup>Файдушенко В., «Финансовый анализ. Теория и практика», Издательство ХГТУ, Хабаровск, 2013, с 73

**ԳԼՈՒԽ 2. ՀՀ ՏՏ ՈԼՈՐՏԻ ՁԵՌՆԱՐԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԻ  
ՆԵՐՂՐՈՒ ՄԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ԱՐՂՅՈՒ ՆԱՎԵՏՈՒ ԹՅԱՆ  
ԳՆԱՀ ԱՏՄԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՅ ԱՏԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԸ**

*2.1 ՏՏ ձեռնարկու թյ ու նների ներդրու մայ ին  
քաղաքականու թյ ան արդյ ու նավետու թյ ան գնահատու մը (ՀՀ  
նյ ու թերով)*

Ներդրու մայ ին քաղաքականու թյ ան արդյ ու նավետու թյ ան վերլ ու ծ ու թյ ու նը ենթադրու մ է ՏՏ ձեռնարկու թյ ան կողմից իրականացվող ներդրու մների տնտեսական արդյ ու նավետու թյ ան գնահատու մ: Այ դ նպատակով հետազոտվ ու մ են<sup>89</sup>.

1. ակտիվների, սեփական կապիտալ ի, իրացման ծավալների համեմատ ներդրու մների ընդհանուր ծավալ ի և դրա փոփոխման տեմպերը,
2. ներդրու մայ ին ռեսուրսների կազմի և ծավալ ի փոփոխման օրինաչափու թյ ու նները,
3. կապիտալ ի կառուցվածքն ու արժեքը,
4. ակտիվների և սեփական կապիտալ ի շահույթաբերու թյ ան համեմատ ներդրու մների արդյ ու նավետու թյ ու նը, ձեռնարկու թյ ան շուկայական արժեքի աճի վրա արդյ ու նավետու թյ ան ցուցանիշների ազդեցու թյ ու նը:

Ներդրու մայ ին գործու նե ու թյ ան վերլ ու ծ ու թյ ան ընթացքու մ ծագու մ է ժամանակի տարբեր պահերին վճարվող դրամական միջոցների չափման խնդիրը: Այ դ գործու նի դրսևորման ամենակարևոր արտացոլ ու մներից են հետևյալ ները.

- ✓ ձեռնարկու թյ ան տեխնիկատնտեսական ցուցանիշների փոփոխու ն բնույթը,
- ✓ միջոցների ֆիզիկական մաշվածու թյ ու նը, որով պայ մանավորվ ու մ է դրանց պահպանման ծախսերի աճի միտու մը,

<sup>89</sup>Липсиц И., «Экономический анализ реальных инвестиций», Экономистъ, Москва, 2003, с 274

- ✓ սպառվող ռեսուրսների և արտադրվող ապրանքների գների փոփոխությունը ժամանակի մեջ,
- ✓ արտաքին միջավայրի պայմանների փոփոխությունը ժամանակի ընթացքում,
- ✓ ժամանակի խզվածքը ապրանքի արտադրության և իրացման պահերի, ինչպես նաև վճարման և օգտագործման պահերի միջև,
- ✓ ծախսերի, արդյունքների և հետևանքների տարածամկետությունը, այսինքն՝ դրանց իրագործումը իրացման ամբողջ շրջանի ընթացքում, ոչ թե ժամանակի մեկ ֆիքսված պահի:

Ժամանակի ընթացքում ներդրումների շահավետության գնահատման համար օգտագործում են դիսկոնտավորումը՝ տարածամկետ դրամական հոսքերի բերման գործընթացը ժամանակի մեկ միասնական պահի<sup>90</sup>:

Դիսկոնտավորումը պատասխանում է հետևյալ հարցին. «որքա՞ն գումար արժե ներդնել այս պահին, որպեսզի դիսկոնտավորման տրված տոկոսադրույքի պայմաններում ապագայում ստացվի որոշակի գումար»: Ապագայում ստացվող գումարի և տրված պահի դրոյթ ամբ դրա դիսկոնտավորված արժեքի միջև տարբերությունը կազմում է եկամուտը: Օրինակ՝ մեկ տարի անց ստացվելիք եկամտի ծավալի հարաբերակցությունը այն գումարին, որ անհրաժեշտ է դրա ստացման համար ներդնել հիմա, կոչվում է շահույթաբերության նորմա:

Եթե ամբողջ կապիտալը փոխառու է, ապա եկամտաբերության նորման ներկայացնում է այն տոկոսադրույքը, որ որոշվում է տոկոսային վճարումների և պարտավորությունների մարման պայմաններով:

Եթե կապիտալը խառն է, եկամտաբերության նորման կարելի է որոշել որպես կապիտալի միջին կշռված արժեք (WACC- Weighted Average Cost of Capital), որ հաշվարկվում է՝ հաշվի առնելով կապիտալի կառուցվածքն ու հարկային համակարգը<sup>91</sup>: Այս ցուցանիշն արտացոլում է ձեռնարկությունում ձևավորված նախագծում

<sup>90</sup>Ивашковская И., «Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров», ИНФРА-М, Москва, 2009, с 48

<sup>91</sup>Arnold G., Corporate Financial Management, 5th edition, Salford University, 2008, p 720

ներդրված կապիտալի հետգնման, դրա շահույթաբերության որոշման մեխանիզմը և հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$E_{wacc} = K_j \times d_j, \quad (1)$$

որտեղ՝  $K_j$ -ը միջոցների  $j$ -րդ աղբյուրի գինն է,

$d_j$ -ը՝ միջոցների  $j$ -րդ աղբյուրի տեսակարար կշիռն է դրանց ընդհանուր արժեքում:

Վերոնշյալ բանաձևով կապիտալի արժեքի հաշվարկման համար անհրաժեշտ է.

1. բաժանել արտոնյալ բաժնետոմսերից շահաբաժինների գումարը այդ բաժնետոմսերի վաճառքից ստացվող գումարին,
2. բաժանել սովորական բաժնետոմսերից շահաբաժինների գումարը չբաշխված շահույթի և դրանց վաճառքից ստացվող միջոցների գումարին,
3. հանել փոխառու միջոցների դիմաց տոկոսավճարները,
4. որոշել \$ինանսավորման յուրաքանչյուր աղբյուրի տեսակարար կշիռը,
5. բազմապատկել տեսակարար կշիռները շահաբաժնի մակարդակով կամ տոկոսադրույքով և գումարել իրար:

Միջոցների առանձին աղբյուրների գնի հաշվարկը իրականացվում է \$ինանսական ռեսուրսների բոլոր տեսակներով վճարումների և այդ ռեսուրսների բացարձակ արժեքի հարաբերակցության հիման վրա՝ արտահայտված տոկոսներով: Բանկային վարկի գինը ( $K_1$ ) արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով.

$$K_1 = (P - X) + X(1 - T), \quad (2)$$

որտեղ՝  $P$ -ն՝ բանկային վարկի տոկոսադրույքն է, %

$X$ -ը՝ վերա\$ինանսավորման տոկոսադրույքն է, մեծացված 1,5 անգամ, %

$T$ -ն՝ եկամտի հարկման տոկոսադրույքը:

«Արտոնյալ բաժնետոմսեր» \$ինանսավորման աղբյուրի գինը ( $K_2$ ) որոշվում է հետևյալ բանաձևով.

$$K_2 = B_p / P_p \times Y_0\% \quad (3)$$

որտեղ՝  $B_p$ -ն արտոնյալ բաժնետոմսերի համար վճարվող ֆիքսված շահաբաժնի չափն է,

$P_p$ -ն՝ արտոնյալ բաժնետոմսերի շուկայական գինն է

«Սովորական բաժնետոմսեր» ֆինանսավորման աղբյուրի գինը ( $K_3$ ) որոշվում է հետևյալ բանաձևով.

$$K_3 = (B_1 / P_0 + g) \times Y_0\%, \quad (4)$$

որտեղ՝  $B_1$ -ը սովորական բաժնետոմսի շահաբաժինն է մոտակա կանխատեսվող ժամանակաշրջանի համար

$B_p$  –ն սովորական բաժնետոմսերի շուկայական գինն է

$O$  –ն՝ շահաբաժինների հավելյալ կանխատեսվող տեմպն է:

Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության գնահատման և արդյունավետության բարձրացման ուղիների բացահայտման նպատակով դիտարկվել են երեք ընկերությունների՝ «Սելեքթիվ Սիսթեմս», «Սմարթ Ուեյս» և «Բի Վեբ Սիսթեմս» ՍՊԸ-ների տվյալները<sup>92</sup>: Ընդ որում ձեռնարկություններն առանձնանում են նաև ֆինանսական կառուցվածքով (առաջին ընկերությունն ունի և՛ արտոնյալ, և՛ սովորական բաժնետոմսեր):

2013 թվականի սկզբի դրությամբ «Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ-ում իրականացվել է 50.000 դրամ արժողությամբ նախագիծ: 2015 թվականի դրությամբ ձեռնարկության սեփական կապիտալի արժեքի հաշվարկը ներկայացված է աղյուսակ 2.1.1-ում:

#### Աղյուսակ 2.1.1

#### «Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ-ի սեփական կապիտալի արժեքի հաշվարկը 2015թ.

Հաշվեկշռի հոդված	Չափման միավոր	Արժեք	Տեսակարար կշիռ	Միջին կշռված արժեք WACC
Սեփական կապիտալ (չբաշխված շահույթ)	հազ. դրամ	109650	0,61	0,9%

<sup>92</sup>SS ձեռնարկությունների անունները նշված են պայամանական՝ պայմանավորված թվային տվյալների աղբյուրի՝ ձեռնարկությունների անունների գաղտնիության պահանջով

Կապիտալի միջին կշռված արժեքի հաշվարկման համար անհրաժեշտ է վերոնշյալ բանաձևի կիրառման օգնությամբ առանձին հաշվել սեփական և փոխառու կապիտալ ների արժեքները.

1. Սեփական կապիտալի արժեքը = 0.9%
2. Փոխառու կապիտալի արժեքը հաշվարկվում են հաշվի առնելով փոխառու միջոցների բաժնեմասը և տոկոսագումարները, որ դասվում են ծախսերի շարքին և հաշվի են առնվում շահույթի հարկման նպատակով (ըստ ՀՀ օրենքի վերաֆինանսավարուման տոկոսադրույքը՝ 7,5%, շահույթահարկը՝ 20%):

«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ-ն չի ներգրավել փոխառու միջոցներ վարկերի տեսքով, այդ պատճառով փոխառու կապիտալի տեսակարար կշիռը 0% է:

3. Կապիտալի միջին կշռված արժեքը՝ WACC = 0.5% է:

«Սմարթ Ուեյս» ընկերության կապիտալի միջին կշռված գնի հաշվարկը 2015 թվականին ներկայացված է Աղյուսակ 2.1.2-ում:

Կապիտալի միջին կշռված արժեքի հաշվարկման համար անհրաժեշտ է վերոնշյալ բանաձևի կիրառման օգնությամբ առանձին հաշվել սեփական և փոխառու կապիտալ ների արժեքները.

1. Սեփական կապիտալի արժեքը =  $0.76 \times 3.8 = 2.9\%$
2. Փոխառու կապիտալի արժեքը հաշվարկվում են հաշվի առնելով փոխառու միջոցների բաժնեմասը և տոկոսագումարները, որ դասվում են ծախսերի շարքին և հաշվի են առնվում շահույթի հարկման նպատակով (վերաֆինանսավարուման տոկոսադրույքը՝ 7,5%, շահույթահարկը՝ 20%):

Փոխառու կապիտալի արժեքը =  $(20\% - 9\% \times 1.5) + 9\% \times 1.5 \times (1 - 0.2) = 17.3\%$ :

Փոխառու կապիտալի բաժնեմասի հաշվառմամբ =  $17.3\% \times 0.4 = 6.92\%$ :

3. Կապիտալի միջին կշռված արժեքը՝  $WACC = 3.8\% \times 0.76 + 6.92\% \times 0.24 = 4.5\%$ .

**Աղյուսակ 2.1.2**  
**«Սելեքթիվ Սիսթեմս», «Սմարթ Ուեյս», «Բի Վեբ Սիսթեմս»  
ընկերությունների կապիտալի միջին կշռված արժեքի հաշվարկը**



Ցուցանիշներ	չ/մ	«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ	«Սմարթ Ուեյս» ՍՊԸ	«Բի Վեբ Սիսթեմս» ՍՊԸ
Սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը - ընդամենը		0,61	0,59	0,76

**Այդուհասակ 2.1.2-ի շարունակություն**

Այդ թվում՝ կանոնադրական կապիտալ - ընդամենը		0,00004	0,0005	0,0005
Դրանից՝ Արտոնյալ բաժնետոմսեր		0,00001		
սովորական բաժնետոմսեր		0,00003	-	-
Պահուստային կապիտալ		0,003	-	0,005
Չբաշխված շահույթ		0,609	0,59	0,75
Սեփական կապիտալի արժեքը	%	0,9	0,5	3,8
Փոխառու կապիտալի տեսակարար կշիռը - ընդամենը		0,39	0,41	0,24
Այդ թվում՝ կարճաժամկետ վարկ				0,09
Վարկային պարավորություն		0	0	0,15
Փոխառու կապիտալի արժեքը	%	0	0	6,92
WACC	%	0,5	0,3	4,5

Կապիտալի միջին կշռված արժեքի ցուցանիշն օգտագործվում է դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման համար՝ նախագծերի արդյունավետության գնահատման ժամանակ: Ընդ որում, կարող է կիրառվել տոկոսների հաշվարկման երկու սխեմա՝ պարզ տոկոսի և բարդ տոկոսի:

Ներդրումային նախագծի արդյունավետության գնահատման համար կարելի է օգտագործել հետևյալ ցուցանիշները.

- զուտ շահույթ, զուտ դիսկոնտավորված շահույթ (NPV-Net present value)
- եկամտաբերության ինդեքս (PI-Profitability index)
- եկամտաբերության ներքին նորմա (IRR-Internal Rate of Return)
- հետդնման ժամկետ (DPP-Discounted Payback Period)

Նախագծերի համեմատման նպատակով այս ցուցանիշների օգտագործման համար դրանք պետք է բերել համադրելի տեսքի:

Չուտ շահույթ է անվանվում հաշվետու ժամանակաշրջանում դրամական հոսքերի սալ դոն՝  $CF=FV-PV$ :

Չուտ ներկա արժեքը ողջ հաշվետու ժամանակաշրջանում (T) ընթացիկ էֆեկտների գումարն է՝ բերված պլանավորման սկզբնական ինտերվալին: Այն հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$NPV = \sum_{t=0}^T (R_t - C_t) \times \frac{1}{(1+E)^t} \quad (5)$$

որտեղ՝  $t=(1;T)$ -ն ժամանակի ինդեքսն է,  $R_t$ -ն և  $C_t$ -ն՝ t տարում արդյունքներն ու ծախսումներն են, E-ն դիսկոնտի նորման է:

Այս բանաձևը կիրառելի է, եթե հաշվարկը կատարվում է անփոփոխ (սկզբնական կամ բազային) գներով կամ ենթադրվում է, որ T հաշվարկային ժամանակաշրջանի տարիներին ինֆլյացիան բացակայում է (կամ աննշան է և հաշվարկման վրա էական ազդեցություն չի կարող թողնել): Ծրագրի ծախսումները բաժանվում են երեք հիմնական խմբերի՝ կապիտալ աստեղծ (ներդրման շրջան), ընթացիկ (գործունեության շրջան) և լուծարման: Ներդրումային ծրագրի եկամուտները հիմնականում ձևավորվում են ընթացիկ և լուծարման շրջաններում: Գործնականում ոչ երկարատև ծրագրերի համար դիսկոնտի նորման հաշվարկներում ընդունվում է հաստատուն (անփոփոխ) ողջ հաշվարկային ժամանակահատվածի համար: Այն ներկայացնում է կապիտալի շահույթաբերության՝ տվյալ ծրագրում ներդրում կատարողի համար ընդունելի մեծությունը:

Ծրագրի տնտեսապես ընդունելի լինելու մասին եզրակացությունն արվում է՝ ելնելով NPV-ի մեծությունից: Եթե  $NPV < 0$ , ապա այն վնաս է բերում ներդրողին, ստացված արդյունքները չեն բավարարում անգամ կատարված ծախսումները ծածկելուն: Երբ  $NPV = 0$ , նշանակում է ներդրումային ծրագիրը ներդրողին եկամուտ չի բերում, այն միայն բավականացնում է կատարված ծախսումները ծածկելուն: Ընդունելի են համարվում այն ներդրումային ծրագրերը,

որոնց  $NPV > 0$ : Ինչքան մեծ է  $NPV$ -ի բացարձակ արժեքը, այնքան ավելի մեծ արդյունք կարող է ապահովել տվյալ ներդրումային ծրագիրը:

Եկամտաբերության ինդեքսը բերված արդյունքների գումարի հարաբերակցությունն է կապիտալ ներդրումների մեծությանը: Այն կարող է հաշվարկվել ինչպես դիսկոնտավորված, այնպես էլ չդիսկոնտավորված դրամական հոսքերի համար.

$$PI = 1 / K \times \sum (R_{t=1}^T - C_t) / (1 + r)$$

Եկամտաբերության ինդեքսի հաշվարկման ժամանակ կարող են հաշվի առնվել ինչպես ընդհանուր այնպես էլ միայն սկզբնական կապիտալ ներդրումները:

Այն հայտ է, որ եկամտաբերության ինդեքսը խստորեն փոխկապված է զուտ ներկա արժեքի ցուցանիշի հետ: Այն կազմվում է նույն տարրերից: Եթե  $NPV$ -ն դրական է, ապա  $PI > 1$ , և հակառակը:

Ի տարբերություն զուտ դիսկոնտավորված եկամուտի՝ եկամտաբերության ինդեքսն ունի հարաբերական բնույթ, որ բնութագրում է միավոր ծախսի հաշվով եկամտի մակարդակը: Որքան բարձր է տվյալ նախագծում ներդրված յուրաքանչյուր դրամական միավորից ստացված արդյունքը, այնքան մեծ է տվյալ ցուցանիշի արժեքը:  $NPV$ -ի բոլոր հավասար արժեքների դեպքում  $PI$ -ն տալիս է ամենաարժեքավոր նախագիծն ընտրելու հնարավորություն:

Սովորաբար նախագծերը արդյունավետ են լինում դիսկոնտավորման ցածր տոկոսադրույքների դեպքում և անարդյունավետ՝ բարձրի դեպքում: Այդ կապակցությամբ արդիական է դառնում այն հարցը, թե դիսկոնտավորման որ նորմայի դեպքում է արդյունավետ նախագիծը դադարում այդպիսին լինել, այսինքն՝ որքան է  $r$ -ի այն արժեքը, որը գերազանցելու դեպքում նախագծի ինտեգրալ էֆեկտը փոխում է նշանը: Եկամտաբերության կամ շահույթաբերության ներքին նորման դիսկոնտավորման այն  $r$  նորման է, որի դեպքում ստացված արդյունքները հավասարվում են կատարված կապիտալ ներդրումներին: Դա դիսկոնտավորման այնպիսի նորման է, որի դեպքում նախագծի ինտեգրալ էֆեկտը (օրինակ  $NPV$ -ն) հավասարվում է զրոյի:

IRR-ի մակարդակը ստանալու համար անհրաժեշտ է լուծել հետևյալ հավասարումը.

$$\frac{I(Rt - Ct)}{(1 + IRR) - IKt/(1 + IRR)} = 0, \quad t = 1;T$$

Եթե ամբողջ նախագիծն իրականացվում է միայն փոխառու միջոցների հաշվին, ապա եկամտաբերության ներքին նորման հավասար է այն առավելագույն տոկոսին, որով կարելի է վերցնել փոխառությունը, որպեսզի հնարավոր լինի վճարել նախագծի իրացումից եկամուտի հաշվին:

Եկամտաբերության ներքին նորմայի առավելությունը կայանում է նրանում, որ նախագծի մասնակիցը չպետք է նախապես որոշի դիսկոնտավորման իր անհատական նորմը: Նա որոշում է IRR-ը, այսինքն հաշվարկում է ներդրված կապիտալի արդյունավետությունը և միայն հետո է կայացնում որոշում՝ օգտագործելով այդ արժեքը:

Մինչդեռ, եթե որպես հիմք ընդունվի կապիտալի միջին կշռված գինը բնութագրող ցուցանիշ, IRR-ի գործառույթը կլինի նրանում, որ ձեռնարկությունը կարող է ընդունել ցանկացած ներդրումային որոշում, որոնց դեպքում եկամտաբերության մակարդակը r-ից ցածր չէ.

- եթե  $IRR > r$ , նախագիծը նպատակահարմար է ներդնել
- եթե  $IRR < r$ , նախագիծը նպատակահարմար է մերժել
- եթե  $IRR = r$ , նախագիծը ո՛չ եկամտաբեր է, ո՛չ վնասաբեր

Միևնույն ժամանակ, եթե նախագիծն ընտրվի IRR-ի մաքսիմալ արժեքի հիման վրա, ապա առավելություն կարող են ունենալ այն նախագծերը, որոնք նպատակահարմար են օգտագործվող կապիտալի արդյունավետության տեսանկյունից, սակայն որպես կանոն փոքր են և բերում են ոչ զգալի արդյունքներ:

Այսպիսով, ներդրումային նախագծերի կայունությունը գնահատվում է եկամտաբերության ներքին նորմային և դիսկոնտավորման տոկոսադրույթի մեծությունների տարբերությամբ:

Ներդրումային նախագծերի արդյունավետության գահատման ժամանակ հարկ է հաշվի առնել նաև հետևյալ գործոնների

ազդեցությունը՝ նախագծի ֆինանսավորման համար անհրաժեշտ միջոցների ծավալը, ժամանակի ընթացքում դրամական հոսքերի ինտենսիվությունը, նախագծի իրականացման ժամկետը, ներդրումային նախագծերի օգտագործման ժամկետը, նախագծի մեջ մտնող տեխնոլոգիական սարքակազմի ծառայության ժամկետն ու օգտագործման հեռանկարները, ներդրումային ռիսկի առկայությունը կամ բացակայությունը, ամորտիզացիոն հատկացումների և հարկման համակարգերը, ֆինանսավորման աղբյուրներն ու պայմանները, հետզնման ժամկետը և նշված այլ ցուցանիշներ:

Գոյություն ունեն արդյունավետության գնահատման երկու տարբեր մոտեցումներ՝ արժեքային և ռեսուրսային: Արժեքային մոտեցման դեպքում արդյունքներն ու ծախսումներն ատահայտվում են դրամական միջոցների մուտքերով և ելքերով: Արդյունավետության գնահատման ժամանակակից մեթոդաբանություններում ավելի տարածված է այս մոտեցումը:

Ռեսուրսային մոտեցման դեպքում յուրաքանչյուր ռեսուրսի ծախսերը հաշվի են առնվում դրանց իրականացման պահին, իսկ արդյունքները, օրինակ, արտադրված ապրանքը՝ արտադրության պահին: Արժեքային մոտեցման դեպքում ցանկացած ռեսուրսի ծախսերը հաշվի են առնվում վճարման պահին: Այդպիսով արժեքային մոտեցումը ուժեղ ու շարժուն է պահանջում իրացման հարցերի նկատմամբ, որոնք նախկինում համարվել են երկրորդական նշանակության:

Արժեքային մոտեցումը կողմնորոշված է դեպի նախագծի արդյունավետության գնահատումը՝ ըստ նախագծի մասնակիցների տարբերակման, մինչդեռ ռեսուրսայինը ավելի կենտրոնացված է նախագծի ընդհանուր գնահատման վրա:

Ռեսուրսային մոտեցման դեպքում հաշվարկվում են դրամական հոսքերը ներդրումային և գործառնական գործունեությունից: Նախագծի ֆինանսական իրացվելիության ստուգում չի իրականացվում:

Նախագծին ձեռնարկության մասնակցության արդյունավետության գնահատումը իրականացվում է ընդհանուր նախագծի արդյունավետության գնահատումից հետո: Արդյունավետության

ցուցանիշների որոշման ժամանակ հաշվի են առնվում գործունեության բոլոր ուղղություններից դրամական հոսքերը (ներդրումային, գործառնական և ֆինանսական): Գործունեության յուրաքանչյուր տեսակի հետ կապված են համապատասխան դրամական հոսքեր, որ երեք հիմնական տարր են ներառում՝ իրական փողերի ներհոսք, իրական փողերի արտահոսք, իրական փողերի սալ դո:

Այն դեպքում, երբ նախագծի իրականացումը ենթադրում է ձեռնարկության սեփական գույքի օգտագործում, ներդրումային գործունեության գծով դրամական արտահոսքերի մեջ ներառվում է ներդրված գույքի այլընտրանքային արժեքը: Այդ գույքի օգտագործման դադարեցման պահին դրա այլընտրանքային արժեքը ներառվում է ներդրումային գործունեությունից դրամական միջոցների ներհոսքի մեջ. այդպիսով ներդրվող գույքը, ի տարբերություն դրամական միջոցների, դիտարկվում է որպես ներդրման օբյեկտ:

Այն դեպքում, երբ նախագծով նախատեսվում է սեփական գույքի կարճաժամկետ օգտագործում, նպատակահարմար է այն ընդգրկել ընթացիկ այլընտրանքային ծախսերի կազմում:

Չարկ է հաշվի առնել, որ նախագծի ֆինանսական իրացվելիության գնահատումն իրականացվում է այն դեպքում, երբ մասնակիցները կասկածում են՝ կհերիքեն արդյո՞ք սեփական և ներգրավված միջոցները ծախսերի ֆինանսավորման համար, թե՞ ոչ<sup>93</sup>:

Նախագիծը ֆինանսապես իրացվելի կլինի, եթե դրամական հոսքերի կուտակված ընդանուր սալ դոն յուրաքանչյուր քայլում լինի ոչ բացասական: Գործնական հաշվարկներում ֆինանսական իրացվելիության պայմանը կարող է խախտվել: Եթե նախագիծն արդյունավետ է, դրա ֆինանսական իրացվելիությունը կարելի է ապահովել հետևյալ միջոցառումներով՝ լրացուցիչ սեփական միջոցների ներգրավում, ներդրումների ժամկետների և չափերի փոփոխություն, փոխառությունների չափի և դրանց մարման ժամկետների փոփոխություն, լրացուցիչ փոխառությունների

<sup>93</sup>Броило Е., «Анализ финансовой отчетности» Учебное пособие, СЛИ, Сыктывкар, 2012, с 54

ստացում, կարճաժամկետ վարկերի օգտագործում, ռեսուրսների ձեռքբերման դիմաց վճարման պայմանների փոփոխություն և այլն:

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերության ներդրումային գործունեության վերլուծության արդյունքում կարելի է անել հետևյալ եզրակացությունները.

1. Ներդրումների մակարդակը հավասար է 50000 հազար դրամի, ինչը ակտիվների գումարի 25%-ն է,
2. Ներդրումային ռեսուրսների կազմը՝ հիմնական միջոցներ (կազմ. տեխնիկա), ոչ նյութական ակտիվներ (մտավոր սեփականության օբյեկտների բացառիկ իրավունքներ)
3. կապիտալի կառուցվածք՝ սեփական միջոցներ 100%, կապիտալի արժեք՝ 11%
4. ձեռնարկության կողմից իրականացված ներդրումային նախագծի արդյունավետության հաշվարկման ժամանակ 2013-2015 թվականներին ստացվել են արդյունավետության հետևյալ ցուցանիշները. NPV=23990 հազար դրամ, DPP=1.8 տարի, PI=1.48, IRR=38%, ինչը գերազանցում է WACC-ի արժեքին (0.9%):

Արդյունավետության արժեքները վկայում են, որ նախագիծն արդյունավետ է:

Համեմատած ակտիվների եկամտաբերության միջին արժեքի (7.24%) և սեփական կապիտալի արժեքի (11%) հետ 2013-2015 թվականներին նախագիծն ապահովում է միջին տարեկան շահույթաբերության բարձր մակարդակ, որ հաշվարկված է առանց զուտ դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման ( $81\%/3=27\%$ ), ինչն ազդում է ձեռնարկության շուկայական արժեքի աճի վրա:

Ներդրումային գործունեության արդյունավետության գնահատման թվարկված ցուցանիշները, իրենց կարևոր կիրառական նշանակությամբ հանդերձ, ունեն նաև էական թերություններ՝ ի դեմս մասնակի բնույթի, և ներդրումային քաղաքականության տնտեսական արդյունավետությունը բնութագրում են այս կամ այն տեսանկյունից: Բանն այն է, որ ներդրումային գործունեությունն իրականացնող ձեռնարկությունների, ինչպես նաև ներդրումների

Ներգրավման նպատակ առաջարկած ձեռնարկությունների տնտեսագետները բախվում են ղեկավարությանը ներդրումների կառավարման արդյունավետությանն առնչվող լիարժեք ու ամբողջական տեղեկատվություն մատուցելու խնդրին: Ներդրողին, բացի նշված ցուցանիշների հաշվարկից, անհրաժեշտ է ռիսկի գնահատում, նրան անհրաժեշտ են հետևյալ հարցերի պատասխանները. բիզնեսի զարգացման ներուժ, աճի ներուժ, իրացման հարցում ձեռնարկության մենեջմենթի հնարավորությունները, ձեռնարկության թափանցիկության աստիճանը, լիարժեք վերահսկողության և գլխավոր կառավարչական որոշումների վրա ազդելու հնարավորությունները:

Ի վերջո, արդեն բազմիցս նշվել է, որ ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականությունը ձեռնարկության ֆինանսական կառուցակարգի մի մասն է և դրա արդյունավետությունը կախված է ֆինանսական կառուցակարգի լիարժեք աշխատանքից: Վերջինս ենթադրում է ռազմավարական ֆինանսական պլանավորումը, կապիտալի կառուցվածքի և արժեքի օպտիմալացումը, ֆինանսական գործունեության պլանավորումն ու ֆինանսական վերլուծությունը, զգայունություն վերլուծությունը և սցենարային վերլուծությունը, ներդրումային վերլուծությունն ու պլանավորումը: Այլ կերպ ասած, ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման նպատակով անհրաժեշտ է ընդլայնել վերլուծության սահմանները՝ լրացնել ներդրումների վերլուծությունը ձեռնարկության ֆինանսական վիճակի և ձեռնարկության ֆինանսատնտեսական գործունեության արդյունքների գնահատմամբ և ձեռնարկության մենեջմենթի համապատասխան օպերատիվ արդիական արձագանքով:

Այսպիսով, տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկությունների ֆինանսների վերաբերյալ տեղեկատվության ստացման համար անհրաժեշտ է նախ իրականացնել տնտեսական գործունեության արդյունքների և ֆինանսական վիճակի վերլուծություն: Ֆինանսական վիճակը բնութագրվում է միջոցների



կազմով և բաշխվածությամբ, դրանց աղբյուրների կառուցվածքով, կապիտալի շրջանառության արագությամբ, սեփական պարտավորությունները ամբողջությամբ մարելու ձեռնարկության կարողությամբ:

Դիտարկման համար ընտրված ընկերությունների ֆինանսական դրության վերլուծության նպատակով օգտագործվել են հաշվապահական հաշվեկշռի և եկամուտերի և ծախսերի մասին հաշվետվության 2013-2015 թթ. տվյալները: Դիտարկված ժամանակաշրջանի տվյալները ամփոփ տեսքով ներկայացված են «Աղյուսակ 2.1.6»-ում:

Ֆինանսական դրության վերլուծությունը սկսվում է ակտիվների և պասիվների կառուցվածքի փոփոխության և փոփոխման օրինաչափությունների վերլուծությունից (հորիզոնական և ուղղահայաց վերլուծություն<sup>94</sup>):

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» ընկերության ակտիվների և պասիվների կառուցվածքի վերլուծությունը, որը ամփոփ տեսքով ներկայացված է Հավելված 5-ում, փաստում է, որ ոչ ընթացիկ ակտիվների բաժինն ավելացել է, իսկ ընթացիկ ակտիվների բաժինը փոքրացել է 1%-ով, ինչը նշանակում է ակտիվների ճկունության նվազում: Սեփական կապիտալի և ակնկալվող ծախսերի և վճարումների պաշարների բաժինը մեծացել է 10%-ով, իսկ կրեդիտորական պարտավորությունների բաժինը համապատասխանաբար նվազել է, ինչը վկայում է ձեռնարկության ֆինանսական կայունության բարձրացման մասին:

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» ընկերության ակտիվների և պասիվների կառուցվածքի փոփոխության և փոփոխման օրինաչափությունների վերլուծությունը, որը ամփոփ տեսքով ներկայացված է Հավելված 6-ում, ցույց է տալիս, որ հիմնական միջոցների մնացորդային արժեքը հաշվետու ժամանակաշրջանում նվազել է 13.84%-ով և կազմել է 26030 հազար դրամ: Հիմնական միջոցների նվազումը տեղի է ունեցել հիմնական միջոցների մաշվածքի պատճառով դրանք դուրս գրելու

<sup>94</sup>Броило Е., «Анализ финансовой отчетности» Учебное пособие, СЛИ, Сыктывкар, 2012, с 47

հետևանքով: Այլ ոչ ընթացիկ ակտիվները և անավարտ կապիտալ շինարարությունները հաշվետու ժամանակաշրջանում բացակայել են:

Դեբիտորական պարտավորությունները ընդհանուր հաշվով կրճատվել են 27.08%-ով՝ հիմնականում գնորդների և պատվրիատուների պարտքերի կրճատման և այլ դեբիտորական պարտքերի մեծացման պատճառով:

**Այլ ուսակ 2.1.3**  
**Դիտարկված ընկերությունների ամփոփ հաշվեկշիռը, 2013 -2015 թթ.**  
**(հազ. դրամ):**

Հոդված	2013 թ.			2014 թ.			2015 թ.		
	ՇՆՍ «Որդուսի սիստեմ» ԿԲ	ՇՆՍ «Ռեյս» ԲԿ	ՇՆՍ «Սիստեմ» ԲԿ	ՇՆՍ «Որդուսի սիստեմ» ԿԲ	ՇՆՍ «Ռեյս» ԲԿ	ՇՆՍ «Սիստեմ» ԲԿ	ՇՆՍ «Որդուսի սիստեմ» ԿԲ	ՇՆՍ «Ռեյս» ԲԿ	ՇՆՍ «Սիստեմ» ԲԿ
Հաշվապահական հաշվեկշիռ									
Ակտիվ									
Ոչ ընթացիկ ակտիվներ	34710	44820	60860	34480	46840	86870	31470	45460	125030
Ընթացիկ ակտիվներ՝ ընդամենը	159290	155530	68140	144410	157960	70500	159970	149790	81650

**Այլ ուսակ 2.1.3-ի շարունակություն**

Այդ թվում՝ պաշարներ	19150	39150	18000	10020	20230	18500	12070	20740	18650
Դեբիտորական պարտք	104020	92070	14020	74310	99310	15000	54190	100540	20000
Դրամական միջոցներ	36120	24310	36120	60080	38420	37000	93710	28510	43000
Ընդամենը	194000	200350	129000	178890	204800	157370	191440	195250	206680
Պասիվ									
Կանոնադրական կապիտալ	10	100	100	10	100	100	10	100	100
Լրացուցիկ կապիտալ	550	0	1000	550	0	1000	550	0	1000
Զբաղիչ ֆոնդեր	112390	109710	81850	121670	110030	116270	116600	114600	156060
Կարճաժամկետ վարկեր									20000
Կրեդիտորական պարտք	81050	90540	41050	56660	94670	40000	74280	80550	29520

Ընդամենը	194000	200350	129000	178890	204800	157370	191440	195250	206680
----------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումները տարվա սկզբի համեմատաճեւ են 3000 հազար դրամով՝ 0-ից դառնալով 3000 հազար դրամ ավանդային հաշվին դրամական միջոցների փոխացման հաշվին: Այլ ընթացիկ ակտիվները բացակայել են:

Կապիտալ ներդրումների ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրներ են շահույթն ու ամորտիզացիոն հատկացումները: 2014թ-ի ընթացքում կապիտալ ներդրումների աղբյուրներ օգտագործումը կազմել է ընդամենը 10720 հազար դրամ, այդ թվում 10720 հազար դրամ շահույթի հաշվին:

Բացի վերոնշյալից, աճել են ձեռնարկության կրեդիտորական պարտավորությունները, ինչը հիմնականում պայմանավորված է եղել մատակարարների և կապալ առուների նկատմամբ պարտավորությունների աճով: Ոչ ընթացիկ ակտիվների տեսակարար կշռի նվազման հաշվին ավելացել է շրջանառու միջոցների տեսակարար կշռը, ընթացիկ ակտիվների կազմում կրճատվել է դեբիտորական պարտավորությունների տեսակարար կշռը և այլն:

Հորիզոնական և ուղղահայաց վերլուծության իրականացումը թույլ է տվել հանգել հետևյալ եզրակացություններին.

- ակտիվների ընդհանուր գումարը նվազել է 1.3%-ով: Միևնույն ժամանակ շրջանառու միջոցների բաժինը համապատասխանաբար նվազել է 2%-ով: Վերլուծվող ժամկետի արդյունքերի համաձայն ոչ ընթացիկ ակտիվների տեսակարար կշռը 19%ից նվազել է մինչև 17%, ինչը բնութագրական է ՏՏ ոլորտին, որի առանձնահատկություններից է իրական (արտադրական) ակտիվների բացակայությունն և ոչ նյութական ակտիվներում ներդրումները: Ընթացիկ ակտիվների կազմում մեծանում է առավել ճկուն հատվածի (դրամական միջոցների) բաժինը, իսկ պաշարների և դեբիտորական պարտքերի մասնաբաժինը նվազում է: Տեղի է ունենում ձեռնարկության միջոցների ճկունության աճ:

- սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը գերազանցում է փոխառու կապիտալի տեսակարար կշիռն, ինչը նշանակում է, որ ձեռնարկությանն աշխատում է ցածր ռիսկի պայմաններում,

- սեփական կապիտալի և ակնկալվող ծախսերի պաշարների տեսակարար կշիռն աճում է, իսկ փոխառու կապիտալի տեսակարար կշիռը նվազում է,

- կրեդիտորական պարտավորությունների տեսակարար կշիռն ու բացարձակ արժեքը նվազում են,

- դեբիտորական պարտավորությունների տեսակարար կշիռն նվազումը վկայում է շրջանառելիության բարձրացման մասին, սակայն զուգահեռ ավելանում է դրամական միջոցների տեսակարար կշիռը, ինչը վկայում է դրանց անարդյունավետ օգտագործման մասին:

Ամփոփելով վերլուծության արդյունքները կարելի է արձանագրել, որ ձեռնարկության ակտիվների և պասիվների կառուցվածքը ռացիոնալ է:

Ձեռնարկության ֆինանսական վիճակի մասին եզրակացություններ անելու հնարավորություններ է տալիս նաև եկամուտների և ծախսերի վերաբերյալ հաշվետվության վերլուծությունը (տե՛ս Հավելված 7): Ակտիվների իրացվելիության գնահատման նպատակով իրականացվում է իրացվելիության գործակցի հաշվարկ, գործակիցների փոփոխման գործոնային վերլուծություն և այլն (իրացվելիության բացարձակ ցուցանիշների հաշվարկը տե՛ս Հավելված 8-ում, ֆինանսական կայունության վերլուծությունը (տե՛ս Հավելված 9,10-ում): Ձեռնարկության գույքի և ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության վերաբերյալ տեղեկատվություն տալիս են ակտիվների և սեփական կապիտալի շահութաբերության վերլուծությունները (տե՛ս հավելված 11):

Ձեռնարկության ֆինանսական գործունեության վերլուծության նշված մեթոդների և մոտեցումների կիրառման արդյունքում հնարավորություն է ընձեռնվում պատկերացում կազմել դիտարկվող ձեռնարկության ֆինանսական վիճակի մասին. որպես օրինակ դիտարկված «Սելեքթիվ Սիսթեմս» ընկերության վերաբերյալ կարող

ենք ասել, որ դրա ֆինանսական վիճակը ընդհանուր առմամբ կայուն է, սակայն դիտարկվում է տնտեսական գործունեության արդյունավետության նվազման միտում (տե՛ս Հավելված 12): Սակայն պետք է հաշվի առնել, որ հիմնական կապիտալի թարմացման արագացման և դրա վաղաժամ բարոյական մաշվածքի բացառման նպատակով տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնարկությունները կարող են կիրառել հիմնական միջոցների և ոչ ընթացիկ ակտիվների ամորտիզացիոն ավելի բարձր նորմեր: Այդ և որոշ այլ առանձնահատկություններով պայմանավորված ձեռնարկության ֆինանսական կայունության ավանդական ցուցանիշների նկատմամբ վստահությունը այս պահի դրությամբ նվազում է, քանի որ SS ձեռնարկությունները ձգտում են նվազագույնի հասցնել շրջանառու կապիտալի մեծությունը: Այդ պատճառով նպատակահարմար է ձեռնարկության ֆինանսական կայունության և վճարունակության ցուցանիշների վերլուծությունը լրացնել դրամական հոսքերի վերլուծությամբ, որը ներառում է.

- գուտ հասույթի դրամական հատվածը (գործառնական գործունեությունից գուտ դրամական հոսք՝ ամորտիզացիա/գուտ հասույթ),
- վաճառքների դրամական հատվածը (վաճառքից դրամական մուտքեր/հասույթ),
- գործառնական դրամական հոսքը՝ EBITDA (գործառնական գործունեությունից գուտ դրամական հոսք/EBITDA), վերականգնված մաշվածությամբ ցուցանիշների որակի գնահատման համար, որ կիրառվում է ներդրողներին գործառնական արդյունավետության ներկայացման նպատակով,
- գործառնական դրամական հոսքի գործակիցը (EBITDA/ընդհանուր պարտք): Այս ցուցանիշը ցույց է տալիս այն ժամանակը, որ անհրաժեշտ է գործառնական գործունեությունից ստացված բոլոր դրամական միջոցների հաշվին բոլոր պարտավորությունների մարման համար: Օգտագործվում է ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշի փոխարեն,

- դրամական հոսքերի համարժեքության/ադեկվատության գուցանիշը (տարեկան զուտ ազատ դրամական հոսք/ առաջիկա 5 տարում պարտքերի միջին տարեկան մարումներ: Տարեկան զուտ ազատ դրամական հոսքը հավասար է EBITDA գործառնական շահույթից հանած տոկոսավճարներ, հարկեր, արտոնյալ բաժնետոմսերի շահաբաժիններ և հիմնական ծախսեր):

Բացի այդ, կարող են օգտագործվել նաև \$ոնդային հոսքերի փոխհատուցման և \$իքսված ծախսերի փոխհատուցման գործակիցները:

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» ընկերության օրինակով հաշվարկվել են \$ինանսական կայունության գուցանիշները վերը նկարագրված մոտեցման՝ դրամական հոսքերի վերլուծության հիման վրա (տե՛ս աղյուսակ 2.1.4):

**Աղյուսակ 2.1.4**  
**Դրամական հոսքերի հիման վրա «Սելեքթիդ Սիսթեմս»**  
**ընկերության \$ինանսական կայունության գուցանիշները.**

Ցուցանիշի անվանումը	2013 թ.	2014 թ.	2015 թ.
Չուտ շահույթի փողային հատված	0,29	0,29	-7,6
Վաճառքի փողային հատված	0,99	1,01	0,92
Գործառնական դրամական հոսք/ EBITA	0,53	0,50	1,17
EBITA / Ընդհանուր պարտք	0,38	0,5	0,23
Դրամական հոսքի համարժեքության գործակից	1,12	0,92	-0,16

Ակնհայտ է, որ դիտարկվող ժամանակաշրջանում \$ինանսական կայունության գուցանիշները նվազում են, իսկ զուտ շահույթի փողային հատվածի և դրամական հոսքերի համարժեքության գուցանիշները բացասական արժեք են ստանում, ինչը վկայում է զուտ շահույթի ցածր «որակի» մասին դիտարկված «Սելեքթիդ Սիսթեմս» ընկերությունում:

Այսպիսով, ավելի բարձր օբյեկտիվության համար նպատակահարմար է ձեռնարկության \$ինանսական վիճակի վերլուծությանը լրացնել դրամական հոսքերի վերլուծությամբ: Դրամական հոսքերի գուցանիշները հնարավորություն են տալիս

ավելի լիարժեք տեղեկատվության տիրապետելու, ինչպես օրինակ դիտարկված ձեռնարկության ունում ֆինանսական վիճակի ոչ բարենպաստ միտումների աճի բացահայտումներ:

Ռիսկի հաշվառումը, թերևս, ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության որոշիչ գործոններից է: Ֆինանսատնտեսական գործունեության ռիսկային ասպեկտների վերլուծությանը և մեծ ծավալով այլ սպառիչ տեղեկատվության աղբյուր է ձեռնարկության ֆինանսական գործունեության գործառնական վերլուծության փուլը: Այս փուլում ֆինանսական վերլուծության իրականացման պարզագույն եղանակներից է անվնասաբերության կետի վերլուծությունը:

Անվնասաբերության վերլուծություն է կոչվում արտադրության ծավալի, ինքնարժեքի և շահույթի փոխկապվածության հետազոտությունը՝ արտադրության գործընթացում այդ ցուցանիշների փոփոխման պայմաններում: Նման վերլուծության նպատակը ծախսերի, արտադրության ծավալի և շահույթի միջև հավասարակշռված հարաբերակցության որոշումն է, վերջին հաշվով՝ ծախսերի փոխհատուցման համար անհրաժեշտ իրացման ծավալի բացահայտումը:

Անվնասաբերության վերլուծությունը իրենից ներկայացնում է իրական գործընթացի մոդելավորում և հիմնվում է հետևյալ նախադրյալների վրա.

- ապրանքների իրացման և սպառվող ռեսուրսների անփոփոխգներ,
- ձեռնարկության ծախսերի բաժանում հաստատուն ծախսերի (անփոփոխ են մնում արտադրության ծավալների աննշան փոփոխությանն են դեպքում) և փոփոխուն ծախսերի (արտադրության ծավալներին համամասնական փոփոխություն),
- ստացվող հասույթի և իրացման ծավալի համամասնություն,
- արտադրության կրիտիկական ծավալի միայն մեկ կետ,
- արտադրության և իրացման ծավալի հավասարություն,
- ապրանքային տնտեսական կայունություն մեկից ավելի ապրանքների արտադրության դեպքում:

Անվնասաբարության կետի բացահայտումը կարող է իրականացվել ինչպես գրաֆիկական, այնպես էլ վերլուծական մոտեցմամբ: Վերջինս ենթադրում է արտադրութան ծավալում փոփոխությունների՝ շահույթի վրա ազդեցութան բացահայտում: Այդ փոփոխականների միջև հարաբերակցությունը որոշող տարրեր են միավոր արտադրանքի գինը, միավոր արտադրանքի հաշվով փոփոխուն ծախսերը և հաստատուն ծախսերը: Անվնասաբարության կետում հավասարությունն է պահպանվում ծախսերի և հասույթի միջև:

Չարկ է նշել, որ հաստատուն և փոփոխուն ծախսերի հաշվարկման տարբեր մեթոդները տարբեր վերջնական արդյունքների կարող են հանգեցնել:

Դիտարկենք ձեռնարկությունում շահույթի ձևավորման սխեման:

Վաճառքից գուտ հասույթ-փոփոխուն ծախսեր = համախառն շահույթ – պայմանական հաստատուն ծախսեր – վաճառքից շահույթ – այլ եկամուտների և ծախսերի մնացորդ = նախքան տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթ – տոկոսային ծախսեր – հարկեր և այլ պարտադիր վճարներ = գուտ շահույթ: արտոնյալ բաժնետոմսերի շահաբաժիններ, սովորական բաժնետոմսերի շահաբաժիններ, վերաներդրված շահույթ:

«Աղյուսակ 2.1.5»-ում դիտարկված է SS ձեռնորկությունների ֆինանսական արդյունքների ձևավորումը 2013-2015 թթ. ընթացքում:



**Աղյուսակ 2.1.5**  
**SS ձեռնարկության ներում գուտշահության ձևավորումը 2007-**  
**2015 թթ.**  
**(հազար դրամ)**

№	Ցուցանիշներ	2013 թ.			2014 թ.			2015 թ.		
		Սիստեմայի «ԱԷԼ ԵՔՔԻ» ՍՊԸ	ՇՆՍ «ՆԳՂՍԵՄՈՂ»	Սիստեմայի «ՔԻ-ՎԵՐ ԲԳԻ-ՎԲ»	Սիստեմայի «ԱԷԼ ԵՔՔԻ» ՍՊԸ	ՇՆՍ «ՆԳՂՍԵՄՈՂ»	Սիստեմայի «ՔԻ-ՎԵՐ ԲԳԻ-ՎԲ»	Սիստեմայի «ԱԷԼ ԵՔՔԻ» ՍՊԸ	ՇՆՍ «ՆԳՂՍԵՄՈՂ»	Սիստեմայի «ՔԻ-ՎԵՐ ԲԳԻ-ՎԲ»
1	Վաճառքից գուտշահություն	708720	308720	723000	776450	376450	792000	601050	451740	613070
2	Փոփոխություն ծախսեր	560630	246980	571840	603890	285140	616000	495420	338170	505330
3	Սահմանային շահույթ	148090	61740	151160	172560	91310	176000	105630	113570	107740
4	Հաստատուն ծախսեր	138150	40000	140910	149430	46020	152420	98150	51400	100110
6	Նախքան հարկերի և տուկոսների վճարումը շահույթ	9940	21740	10250	23440	45290	23580	7480	62170	7630
7	Նախքան հարկերի վճարումը շահույթ	9940	21740	10250	23440	45290	23580	7480	58170	7630
8	Շահույթահարկի գծով ծախսեր	1990	5220	2050	17630	10870	4720	5220	11630	1530
9	Չուտշահույթ	7950	16520	8200	7630	34420	18860	3450	46540	6100

Աղյուսակի տվյալների հիման վրա կարելի է իրականացնել գործառնական վերլուծություն, որ ներառում է լիվերիջի ուժի, անվնասաբերության կետի, ֆինանսական կայունության պահուստի հաշվարկը:

Հաշվարկի արդյունքները ներկայացված են «Աղյուսակ 2.1.6»-ում:

**«Սելեքթիվ Սիսթեմս», «Սմարթ Ուեյս», «Բի Վեբ Սիսթեմս»  
ընկերությունների գործունակամ վերլուծության արդյունքները  
2013-2015 թթ.:**

Ցուցանիշները	Հաշվարկման մեթոդը	Հ.Ա.	2013 թ.			2014 թ.			2015 թ.		
			ՇՆՍ «սելեքթիվ Սիսթեմս»	ՇՆՍ «Սմարթ Ուեյս»	«Բի-վեբ Սիսթեմս»	ՇՆՍ «սելեքթիվ Սիսթեմս»	ՇՆՍ «Սմարթ Ուեյս»	«Բի-վեբ Սիսթեմս»	ՇՆՍ «սելեքթիվ Սիսթեմս»	ՇՆՍ «Սմարթ Ուեյս»	«Բի-վեբ Սիսթեմս»
<b>Գործունի Լիվերիջի ուժը (LՈՒ)</b>											
ըստ վաճառքի ծավալի	Սահմանային շահույթ / շահույթ	Միավոր	14,9	2,8	14,7	7,4	2	7,4	14,1	1,82	14
ըստ գնի	հասույթ / շահույթ	Միավոր	71	14,2"	70	33	8,3	34	80	7,8	80
ըստ փոփոխուած ախաերի	փոփոխուած ախաեր / շահույթ	Միավոր	-56	-11,4	-56	-26	-6,3	-26	-66	-5,8	-66
ըստ հաստատուած ախաերի	постоянные затраты / շահույթ	Միավոր	-14	-1,8	-13,7	-6,4	-1,02	-6,5	-13	-0,95	-13
<b>Անվնասաբերության կետը ըստ գործունեների</b>											
ըստ վաճառքի ծավալի	Վաճառքի ծավալ x (1 - 1 / LՈՒ)	Միավոր	47	0,64	47	43	0,5	43	46	0,48	46
ըստ գնի	գին x (1 - 1 / LՈՒ)	Հազար դրամ	13970	23930	14240	15050	22630	15360	14520	22430	12080
ըստ փոփոխուած ախաերի	Փոփոխուած ախաեր x (1 - 1 / LՈՒ)	Հազար դրամ	570640	268640	582050	627120	330400	639690	502930	396480	512990
ըստ հաստատուած ախաերի	Հաստատուած ախաեր x (1 - 1 / LՈՒ)	Հազար դրամ	148020	62220	151200	172780	91140	175870	105700	113330	107810
<b>Ֆինանսական կայունության պաշարը</b>											
ըստ վաճառքի ծավալի	100%/LՈՒ	%	6,7	36	6,8	13,5	50	13,5	7	51	7,1
ըստ գնի	100%/LՈՒ	%	1,4	7	1,4	3	12	2,9	1,25	13	1,25
ըստ փոփոխուած ախաերի	100%/LՈՒ	%	-1,8	-9	-1,8	-3,8	-16	-3,8	-1,5	-17	-1,5
ըստ հաստատուած ախաերի	գործունի LՈՒ - գործունի փոփ.%/100%	%	-7,1	-56	-7,3	-15,6	-98	-15,4	-7,7	-105	-7,7

## ԱՆՅ ՈՒՍԱԿ 2.1.6-ի շարունակություն

Գործոնների փոփոխության դեպքում վաճառքի փոխատու ցող ծավալը										
գների	%	-4,5	-4,8	-4,5	-4,5	-4	-4,5	-5,4	-4,1	-5,4
փոփոխուն ծախսերի	%	3,9	3,9	3,7	3,8	3,2	3,8	4,9	3,3	4,9
հաստատուն ծախսերի	%	0,95	0,6	0,93	0,95	0,5	0,95	0,9	0,46	0,9

Ձգայ ունություն վերլուծության ընթացքում տեղի է ունենում բոլոր գործոնների հաջորդական փոփոխում. ամեն անգամ, երբ գործոններից մեկի արժեքը փոփոխվում է տոկոսների կանխատեսված արժեքի չափ, դրա հիման վրա վերահաշվարկվում է նախքան տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթի նոր մեծություն<sup>95</sup>:

Այնուհետև գնահատվում է բազիսային արժեքի նկատմամբ գործոնի փոփոխությունը և հաշվարկվում է զգայ ունության ցուցանիշը, որ իրենից ներկայացնում է նախքան տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթի տոկոսային փոփոխությունը գործոնի մեկ տոկոս փոփոխության նկատմամբ (ցուցանիշի փոփոխման էլաստիկություն): Նման կերպով հաշվարկվում են բոլոր մնացած գործոնների գծով զգայ ունությունները:

Այսպես, ըստ 2015 թվականի տվյալների, եթե գինը փոփոխվի 1%-ով, ապա շահույթը կփոփոխվի համապատասխանաբար 80%-ով: Եթե վաճառքի ծավալը փոփոխվի 1 %-ով, ապա շահույթը կփոփոխվի 14.1%-ով: Եթե փոփոխուն ծախսերը փոփոխվեն 1%-ով, ապա շահույթը կփոխվի հակադարձ համեմատականով 66%-ով: Եթե հաստատուն ծախսերը աճեն 1%-ով, շահույթը կնվազի 13%ով:

Գտնված փոխարարությունները կարող են օգտագործվել գործոնների արժեքների անհրաժեշտ փոփոխության որոնման համար՝ նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի պլանավորված աճի ապահովման նպատակով:

<sup>95</sup>Данько Н., «Оценка чувствительности инвестиционных проектов к изменению факторов внешней среды», Киев, 2009, с 72-75

Այ դպես օրինակ շահույթի 100% ավելացման նպատակով անհրաժեշտ է բարձրացնել գինը 1,25%-ով, ավելացնել վաճառքների ծավալը 7.1%-ով, նվազեցնել փոփոխուն ծախսերը 1.5%-ով իսկ հաստատուն ծախսերը նվազեցնել 7.7%-ով:

Չաջորդ փուլում, օգտագործելով կատարված հաշվարկների արդյունքները, իրականացվում է ըստ կարևորության աստիճանի գործոնների փորձագիտական դասակարգում և գործոնների արժեքների կանխատեսելիության փորձագիտական գնահատում: Դրա հիման վրա փորձագետը կարող է կազմել զգայունության մատրիցա, որը թույլ է տալիս առանձնացնել ձեռնարկության համար ամենաշատ և ամենաքիչ ռիսկային գործոնները:

Չգայունության վերլուծության մեթոդի առավելություններից են տեսության թափանցիկությունը, հաշվարկների պարզությունը, արդյունքների բնական, տեսանելի բնույթը, ինչը պայմանավորում է դրա լայն գործնական կիրառությունը: Չգալի թերություններից են դրամիագործությունը, այսինքն դրակողմնորոշումը դեպի միայն մեկ գործոնի փոփոխությունը: Բացի այդ, մեթոդը իր հիմքով փորձագիտական է, այսինքն փորձագետների տարբեր խմբեր կարող են տարբեր արդյունքներ ստանալ:

Գործառնական վերլուծության հերթական մաս կազմող անվնասաբերության կետի և ֆինանսական կայունության պաշարի որոշումը ըստ գործոնների (տե՛ս աղյուսակ 2.1.6) թույլ է տալիս բացահայտել գործոնների փոփոխության սահմանները, որոնց շրջանակում ձեռնարկությունը կորուստներ չի կրի: Օրինակ 2015 թվականին «Սելեքթիվ Սիսթեմս» ձեռնարկության համար ստացված ըստ վաճառքի ծավալի գործոնի անվնասաբերության կետի արժեքը (46) նշանակում է, որ երբ վաճառքների ծավալը հասնի 46-ից ցածր արժեքի, մյուս գործոնների անփոփոխ արժեքների պայմաններում, ձեռնարկությունը կորուստներ կկրի:

Աղյուսակում նշված մեկ այլ ցուցանիշ՝ վաճառքների փոխհատուցան ծավալը, ցույց է տալիս, թե ինչպես պետք է փոփոխվի վաճառքի ծավալը գործոնի 1% փոփոխման դեպքում, որպեսզի նախքան

հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի մակարդակը մնա անփոփոխ։  
Վաճառքի փոխհատուցման ծավալի ցուցանիշի արժեքը 2015 թվականին,  
«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ընկերության համար օրինակ, կկազմի.

- գնի 1% աճի և շահույթի փոփոխման դեպքում վաճառքի ծավալը կնվազի 5.4%-ով
- փոփոխուն ծախսերի 1% աճի և շահույթի փոփոխման դեպքում վաճառքի ծավալը կաճի 4.9%-ով և այլն:

Գտնված այս հարաբերակցությունները կարող են օգտագործվել վաճառքի ծավալի փոփոխման անհրաժեշտ արժեքի որոնման ժամանակ՝ գործունեների արժեքների պլանավորված փոփոխությունների պայմաններում: Օրինակ, եթե անհրաժեշտ է վաճառքի ծավալն ավելացնել 10%-ով, ապա դա կարելի է անել գնի 1.85% նվազեցման, փոփոխուն ծախսերի 2% ավելացման և հաստատուն ծախսերի 11% ավելացման դեպքում:

Բազմակողմանի գործառնական վերլուծության հիման վրա կարելի է գնահատել և ընտրել ձեռնարկության զարգացման տարբերակները՝ ելնելով նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի մեծությունից:

Եթե իրականացված գործառնական վերլուծությունը կապ է հաստատում գործունեների (վաճառքի ծավալի, գնի, փոփոխուն և հաստատուն ծախսերի) և նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի փոփոխության միջև, ապա վերջինիս և զուտ շահույթի միջև փոփոխությունների փոխկապվածությունը սահմանվում է ֆինանսական լծակի էֆեկտի հիման վրա:

Ֆինանսական լծակի էֆեկտը ցույց է տալիս, թե քանի տոկոսով է մեծանում (փոքրանում) զուտ շահույթը՝ նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի 1% աճի (նվազման) դեպքում: Ֆինանսական լծակի միջոցով կարելի է որոշել փոխառու միջոցների ներգրավման անվտանգ մակարդակը:

Ֆինանսական լծակի էֆեկտը հաշվարկվում է  $SL E = (1-T) \times (S \delta - US) \times \Phi Y / U Y$  բանաձևով, որտեղ  $S \delta$ -ն տնտեսական շահույթաբերությունն է,  $US$ -ն

միջին տոկոսադրույքն է, ՓԿ-ն փոխառու կապիտալը, ՍԿ-ն՝ սեփական կապիտալը:

**Փոխառու միջոցներ ներգրավելով, այսինքն մեծացնելով ֆինանսական լծակի ուսը, ձեռնարկությունը ընդլայնում է գործունեության մաշտաբները, սակայն մեծացնում է իր անվճարունակության ռիսկը:** Վարկատուները կարող են վերանայել իրենց քաղաքականությունը և փոփոխել տոկոսադրույքը, ինչի արդյունքում դիֆերենցյալի աճի տեմպը կարող է գերազանցել ֆինանսական ուսի աճի տեմպին: Այդ դեպքում ֆինանսական լծակի էֆեկտը կարող է դառնալ բացասական մեծություն:

Ֆինանսական լծակի էֆեկտը պետք է կազմի ձեռնարկության տնտեսական շահունթաբերության 1/3-1/2 մասը: Ֆինանսական լծակի էֆեկտի հետ է կապված ֆինանսական ռիսկի գաղափարը<sup>96</sup>, այսինքն՝ փոխառությունների և պարտքերի գծով վճարումների համար միջոցների հնարավոր պակասությունը պայմանավորված ռիսկը:

Նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի (ՆՐՏԾ) և գուտ շահույթի (ՉԾ) ցուցանիշների միջև փոխկապվածության արտացոլման համար գոյություն ունի հատուկ ցուցանիշ՝ ֆինանսական լծակի մակարդակը (DFL), որը կարելի է հաշվարկել հետևյալ բանաձևի միջոցով՝

$$DFL = \frac{NRS\bar{D}}{NRS\bar{D} - \text{տոկոսներ}} \quad (6)$$

Ձեռնարկության գործունեության արդյունքների վրա արտադրական և ֆինանսական լծակների ազդեցությունները դիտարկելիս կարելի է նկատել, որ վերլուծության սկզբնակետ է ծառայել իրացումից հասույթի ցուցանիշը, իսկ վերջնակետ՝ գուտ շահույթը: Իրացումից հասույթի և գուտ շահույթի միջև այս կախվածության մեջ առաջնային է արտադրական լծակը, իսկ երկրորդային՝ ֆինանսականը: Չուտ շահույթի փոփոխությունը իրացումից հասույթի փոփոխման արդյունքում բնութագրվում է

<sup>96</sup>Гранатуров В., «Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: Учеб. пособие», Дело и Сервис, Москва 2002, с 87

արտադրական-ֆինանսական և ծակի գաղափարով: Դրա մակարդակը կարելի է գնահատել հետևյալ բանաձևի հիման վրա.

$$DTL=TNP/TQ=DOL \times DFL \quad (7)$$

որտեղ՝ DTL-ը արտադրական-ֆինանսական և ծակն է,  
 TNP-ն՝ զուտ շահույթի փոփոխման տեմպն է,  
 TQ-ն իրացումից հասույթի փոփոխման տեմպն է,  
 DOL-ը՝ արտադրական և ծակի մակարդակն է,  
 DFL-ը՝ ֆինանսական և ծակի մակարդակն է:

Արտադրական-ֆինանսական և ծակի մակարդակը ցույց է տալիս, թե քանի տոկոսով կփոփոխվի զուտ շահույթը՝ իրացումից հասույթի 1% փոփոխության դեպքում: Այս և ծակի գաղափարի հետ է կապված **ընդհանուր ռիսկ հակացույցունը, խոսքը արտադրական բնույթի ծախսերի և փոխառու կապիտալի սպասարկման ծախսերի փոխառուցման համար միջոցների անբավարարության ռիսկի մասին է:**

Արտադրական-ֆինանսական և ծակի մակարդակը դիտարկված SS ընկերությունների համար ներկայացված է «Այդուսակ 2.1.7»-ում:

Ինչպես երևում է աղյուսակից, արտադրական-ֆինանսական և ծակի արժեքը նվազում է բոլոր ձեռնարկություններում: Ընդ որում «Սելեքթիվ Սիսթեմս» և «Բի Վեբ Սիսթեմս» ընկերություններում այդ ցուցանիշի արժեքը համընկնում է արտադրական և ծակի (լիվերիջի ուժի) հետ, քանի որ այդ ընկերությունները փոխառու միջոցներ չեն օգտագործում: «Սմարթ Ուեյս» ընկերությունը 2015 թվականից ի վեր փոխառու միջոցներ է ներգրավում: Վարկային տոկոսադրույքի նկատմամբ ակտիվների շահույթաբերության գերազանցության արդյունքում ֆինանսական և ծակը դրական ազդեցություն է ունենում սեփական կապիտալի շահույթաբերության հավելվածի վրա:

**Աղյուսակ 2.1.7**

**Արտադրական ֆինանսական և ծակի հաշվարկ «Սելեքթիվ Սիսթեմս», «Սմարթ Ուեյս», «Բի Վեբ Սիսթեմս» ձեռնարկությունների համար**

№	Ցուցանիշներ	2013 թ.			2014 թ.			2015 թ.		
		Սիսթեմս Սիսթեմս	«Սմարթ Ուեյս»	«Բի Վեբ Սիսթեմս»	Սիսթեմս Սիսթեմս	«Սմարթ Ուեյս»	«Բի Վեբ Սիսթեմս»	Սիսթեմս Սիսթեմս	«Սմարթ Ուեյս»	«Բի Վեբ Սիսթեմս»

1	Արտադրական և ծակի մակարդակ (և ի վերի ջի ու ժ)	14,9	2,8	14,7	7,4	2	7,4	14,1	1,82	14
2	Նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթ (հազար դրամ)	9940	21740	10250	23440	45290	23580	7480	62170	7630

**Այդ ուսակ 2.1.7-ի շարունակություն**

3	Վարկային տոկոսներ (հազար դրամ)	-	-	-	-	-	-	-	4000	-
4	Նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթ –տոկոսներ (II -III), հազար դրամ	9940	21740	10250	23440	45290	23580	7480	58170	7630
5	Ֆինանսական և ծակի մակարդակ (2 / 4)	1	1	1	1	1	1	1	1,07	1
6	Արտադրական -ֆինանսական և ծակ (1x5)	14,9	2,8	14,7	7,4	2	7,4	14,1	1,95	14

Գործառնական և ֆինանսական և ծակների դիտարկված ցուցանիշները թույլ են տալիս պլանավորել շահույթը (նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը) և գուտ շահույթը՝ հիմնվելով վաճառքների ծավալի, գնի, փոփոխուն և հաստատուն ծախսերի և վարկային տոկոսադրույքի գործոնների հիման վրա:

Գործառնական և ֆինանսական վերլուծության արդյունքները կարող են հիմք ծառայել տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնարկությունների ֆինանսական կառուցակարգի մշակմանը, և այդ կառուցակարգի աշխատանքի արդյունավետության բարձրացմանը:

**2.2 SS ձեռնարկությունների ներդրումային գրավչություն և գնահատումը ֆինանսական կառուցակարգի գործառնական մոդելով (ՀՀ նյութերով)**



SS ձեռնարկությունն են այն տնտեսական կառույցները, որ միավորում են ինչպես տեղեկատվության արտադրության, այնպես էլ դրատարածման գործառույթները<sup>97</sup>:

Ներդրումները շահույթ կամ սոցիալական արդյունք ստանալու նպատակով ձեռնարկատիրության ոլորտում կատարվող երկարաժամկետ ծախսեր են, որոնք կարող են իրագործվել ֆինանսական, գույքային և ինտելեկտուալ եղանակներով<sup>98</sup>:

Ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականությունը ձեռնարկության բարդ, փոխկապված և փոխադարձ պայմանավորված գործունեության տեսակների ամբողջությունն է, որն ուղղված է ներդրումների ներգրավմանը, ներդրումների արդյունավետ օգտագործմանը, ներդրումներից այլ դրական արդյունքների ստացմանը<sup>99</sup>:

Ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության գնահատման տեսանկյունից, ինչպես արդեն նշվել է, առավել հետաքրքրությունն է ներկայացնում տնտեսական արդյունավետությունը, որը ենթադրում է հիմնականում շահույթաբերության տարբեր ցուցանիշների բարձր արժեքներ: Ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականության տնտեսական արդյունավետության պարզ օրինակ է ձեռնարկության շահույթաբերության չափանիշը, որը կարող է արտահայտվել սեփական կապիտալի շահույթաբերության, ակտիվների շահույթաբերության, իրացման ծավալի ցուցանիշների արժեքով: SS ոլորտի ձեռնարկությունները հնարավորություն ունեն ներդրումների ներգրավման այլընտրանքային տարբերակների միջոցով հասնելու շահույթաբերության և վերջին հաշվով ներդրումային գրավչության այդ ցուցանիշների բարձրացման:

Օգտագործելով նախորդիվ ներկայացված արդյունավետության գնահատման մեթոդներն ու ֆինանսական վերլուծության միջոցով

<sup>97</sup>Богданова Е., «Информационный маркетинг», Альфа, Санкт-Петербург, 2000, с 67

<sup>98</sup>Մելքումյան Մ., «Ձեռնարկատիրական գործունեության կազմակերպում», 2անգակ, Երևան, 2014թ., էջ 58

<sup>99</sup>Бланк И., «Инвестиционный менеджмент», Ника-Центр, Киев, 2006, с 47

արդյունավետության բարձրացման ապահովման առաջարկված մոտեցումը՝ տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի երեք հայկական ձեռնարկությունների օրինակով իրականացվել է դրանց ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման սցենարային վերլուծություն և բացահայտվել են հայկական SS ձեռնարկությունների համար ներդրումային քաղաքականության առավելագույն հնարավոր արդյունավետ մակարդակի գրավման ուղիները՝ հաշվի առնելով դիտարկված փեռնարկությունների տեսակների ֆինանսական կառուցվածքի առանձնահատկությունները:

Նախ նշենք, որ SS ձեռնարկության ռազմավարական նպատակ է ակտիվների և սեփական կապիտալի շահույթաբերության համապատասխանությունը նորմատիվ մակարդակին՝ վաճառքների շահույթաբերության և ակտիվների շրջանառության աճի հաշվին:

Հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ (2016թ.) սեփական և փոխառու միջոցների որոշման համար անհրաժեշտ է վաճառքից տոկոսների մեթոդի օգնությամբ կազմել կանխատեսման հաշվեկշիռ: Մեթոդի երկությունը վաճառքից ծավալի տոկոսի հաշվարկն է որպես հաշվեկշռի հոդվածի արժեքի հարաբերություն և վաճառքից հասույթին 2015թ.-ին և այդ հարաբերակցություն օգտագործումը 2016թ.-ի վերջի դրությամբ հաշվեկշռի հոդվածների որոշման համար (տե՛ս աղյուսակ 2.2.1):

Պլանային տարվա չբաշխված շահույթը հաշվարկվում է որպես հաշվետու տարվա չբաշխված շահույթ + պլանավորվող մաքուր շահույթ – շահաբաժիններ:

Արտաքին ֆինանսավորման անհրաժեշտությունը գնահատվում է որպես ակտիվների պլանավորվող գումարի ու պարտավորությունների և սեփական կապիտալի պլանավորվող գումարի տարբերություն:

**Աղյուսակ 2.2.1**

**Կանխատեսողական հաշվեկշռի կազմումը 2016 թվականի համար, վաճառքից տոկոսների մեթոդի հիման վրա**

Հաշվեկշռի հոդվածներ	«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ	«Սմարթ Ուեյս» ՍՊԸ	«Բի Վեբ Սիսթեմս» ՍՊԸ
---------------------	------------------------	-------------------	----------------------

	2015թ.ին վաճառքներից տոկոս	Յոթնամյա պլանի 2016 թ.-ին հազ. դրամ	2015թ.ին վաճառքներից տոկոս	Յոթնամյա պլանի 2016 թ.-ին հազ. դրամ	2015թ.ին վաճառքներից տոկոս	Յոթնամյա պլանի 2016 թ.-ին հազ. դրամ
Ընթացիկ ակտիվներ	159970/ 601050 = 0.27	0.27 x 800000 = 216000	81650/ 451740 = 0.18	0.18 x 668580 = 120340	149790/ 613070 = 0.244	0.244 x 797000 = 194730
Ոչ ընթացիկ ակտիվներ	31470/ 601050 = 0.05	0.05 x 800000 = 40000	125030/ 451740 = 0.28	0.28 x 668580 = 187200	45460/ 613070 = 0.074	0.074 x 797000 = 59100
Ընդամենը ակտիվներ		256000		307540		253830
Կարճաժամկետ պարտավորություններ	0.12	96000	0.065	43690	0.13	104720
Կանոնադրական կապիտալ	Չի կիրառվում	10	Չի կիրառվում	100	Չի կիրառվում	100

### Այլ ուսակ 2.2.1-ի շարունակություն

Հավելյալ կապիտալ	Չի կիրառվում	560	Չի կիրառվում	1000	Չի կիրառվում	-
Չբաշխված շահույթ	-	139450	-	233320	-	134420
Ընդամենը պասիվներ	-	236020	-	278110	-	239240
Արտաքին ֆինանսավորման անհրաժեշտություն	-	19980	-	29430	-	14590
Ընդամենը	-	256000	-	307540	-	253830

2016թ.-ի համար «Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության ռազմավարական նպատակը ակտիվների շահույթաբերության բարձրացումն է մինչև 17% և սեփական կապիտալի շահույթաբերության բարձրացումը մինչև 30%-ից ոչ ցածր: Ակտիվների շահույթաբերությունը պլանավորվում է բարձրացնել վաճառքի շահույթաբերության և ակտիվների շրջանառության բարձրացման հաշվին:

2016թ.-ի համար «Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության վաճառքների շահույթաբերության աճի պլանավորումը իրականացվել է հետևյալ կերպ: Ելնելով պատվիրատուների հետ կնքված պայմանագրերից վաճառքի ծավալը 2016 թվականին 2015թ.-ի համեմատ

կարող է բարձրանալ 33%-ով՝ մատուցված ծառայությունների ծավալի աճի հաշվին: Այսպիսով, 2016 թվականին վաճառքի ծավալը կկազմի 800,000 դրամ (առանց ԱԱՀ):

2015թ.-ի համեմատ իրացված արտադրանքի, աշխատանքի ու ծառայությունների ինքնարժեքը, չհաշված հաստատուն ծախսերը, կաճի 33%-ով: Հատատուն ծախսերը չեն փոփոխվի:

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության շահույթը, նախքան տոկոսավճարների և հարկերի հանելը, 2016թ.-ին 2015թ.-ի համեմատ կաճի 7,480 հազար դրամից 42,440 հազար դրամ: Ըստ զուտ շահույթի վաճառքի շահութաբերությունը կաճի 0.57%-ից մինչև 3.89%: Ակտիվների շահութաբերության նպատակային ցուցանիշին հասնելու համար անհրաժեշտ է ապահովել ակտիվների շրջանառություն 31,250 չափով, ինչը համապատասխանում է ֆոնդատարության 32% ցուցանիշին: Ծախաբաժինների վճարման գործակիցը կկազմի 0.025: Հաշվարկների արդյունքում սեփական կապիտալի ակնկալվող շահութաբերությունը պետք է կազմի 21.76%:

2016թ.-ի համար «Սմարթ Ուեյս» ՍՊ ընկերության ռազմավարական նպատակը ակտիվների շահութաբերության (մինչև հարկերի և տոկոսավճարների հաշվարկում) բարձրացումն է մինչև 38% և սեփական կապիտալի շահութաբերության բարձրացումը մինչև 54% մինչև հարկումը: «Սմարթ Ուեյս» ՍՊ ընկերության կանխատեսվող հաշվեկշիռը կազմվում է կապիտալ ահատույցի 0.46 ցուցանիշը հիմքում ընդունելով: Հաշվարկների արդյունքում սեփական կապիտալի շահութաբերության կանխատեսվող մակարդակը ընդունվում է 35.61%:

2016թ.-ի համար «Բի Վեբ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության ռազմավարական նպատակը ակտիվների շահութաբերության բարձրացումն է մինչև 12% և սեփական կապիտալի շահութաբերության բարձրացումը մինչև 21% մինչև հարկումը: «Բի Վեբ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության կանխատեսվող հաշվեկշիռը կազմվում է կապիտալ ահատույցի 0.318 ցուցանիշը հիմքում ընդունելով:

Կայ ու ն աճի մոդելի հիման վրա ընկերությունների 2016 թվականի վաճառքների աճի հաշվարկը ներկայացված է «Աղյուսակ 2.2.2»-ում:

**Աղյուսակ 2.2.2**

**Կայ ու ն աճի մոդելի հիման վրա ընկերությունների ցուցանիշների մոդելավորում առկա ֆինանսական համաձայնությունների փոփոխման պայմաններում**

Ցուցանիշներ	«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ			«Սմարթ Ուեյս» ՍՊԸ			«Բիվեր Սիսթեմս» ՍՊԸ		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Շահույթի վերանորոգման գործակից	0.7	0.975	1	0.7	0.9	0.95	0.7	0.9	0.95
PS վաճառքի շահութաբերություն	1.5	3.89	10	2.5	12.8	15	0.75	2.76	5

**Աղյուսակ 2.2.2-ի շարունակություն**

RO ակտիվների շրջանառություն	2	3.125	3.5	1	2.2	3	2.2	3.14	4
FL ֆինանսական լծակներ	1.55	1.84	2.32	1.2	1.31	1.8	1.55	1.89	2.32
SGR կայուն աճի գործակից	3.4	27.68	427	2.14	49	333	1.8	17.34	79

Աղյուսակում ներառված են հետևյալ պայմանական նշանակումները՝ 1 – հոռետեսական տարբերակ, 2 – իրատեսական տարբերակ, 3 – լավատեսական տարբերակ: Ինչպես տեսնում ենք աղյուսակից՝ կայուն աճի մոդելը հնարավորություն է տալիս ընկերությունների՝ 2016 թվականի զարգացման տարբեր սցենարներ, հասնել վաճառքերի, ներդրումների և սեփական կապիտալի ռացիոնալ հարաբերակցությունների:

Խորհուրդ է տրվում ընդունել իրատեսական տարբերակը, քանի որ կայուն աճի գործակցի արժեքը համաձայնեցվում է վաճառքի ծավալների ավելացման 2016 թվականի միջոցառումների հետ: Բացի այդ, ֆինանսական լծակների, ակտիվների շահութաբերության հաշվարկված գործակիցները և բանկային վարկի արժեքը գտնվում են

Նորմատիվայ իվայ ին հարաբերակցությունների մեջ, ինչը թույլ է տալիս խոսել դրա ընդունելիության մասին:

Այնուհետև անհրաժեշտ է իրականացնել կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալացում սեփական կապիտալի շահույթաբերության մաքսիմալացման չափանիշով ընկերությունների շուկայական արժեքի աճի նպատակով<sup>100</sup>: Պահանջվում է որոշել մինչև հարկերի և վարկի տոկոսի վճարումը շահույթի (EBIT) այնպիսի մեծություն, որի դեպքում սեփական կապիտալի շահույթաբերության (ROE) մեծությունը կլինի նույնը ֆինանսավորման ինչպես փոխառու, այնպես էլ սեփական միջոցների հաշվին (ֆինանսական անտարբերության կետ): Այսպիսի հավասարության որոշումը թույլ է տալիս ռազմավարական ժամանակահատվածում իրականացնել հիմնավորված ընտրություն գործունեության ֆինանսավորման սեփական կամ փոխառու միջոցների հաշվին, ինչպես նաև որոշել դրանց լավագույն հարաբերակցությունը:

Ներկայացնենք ընկերությունների սեփական կապիտալի շահույթաբերության հաշվարկը այս իրավիճակում: (աղյուսակ 2.2.3):

**Աղյուսակ 2.2.3**

**Սեփական կապիտալի շահույթաբերության հաշվարկ՝ ֆինանսավորման տարբեր տարբերակների դեպքում**

Ցուցանիշներ/ Տարբերակներ	«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ			«Սմարթ Ուեյս» ՍՊԸ		«Բի Վեբ Սիսթեմս» ՍՊԸ	
	Սովորական բաժնետոմսերի թողարկում	Վարկ	Արտոնյալ բաժնետոմսերի թողարկում	Սեփական միջոցներ	Վարկ	Սեփական միջոցներ	Վարկ
Մինչև հարկերի և տոկոսների վճարումը կանխատեսվող շահույթի մեծությունը (2016) (հազ. դրամ)	42440	42440	42440	116690	116690	30070	30070
Տոկոսներ	-	3540	-	-	9380	-	2550
Շահույթ (մինչև հարկերի հաշվարկում) (հազ. դրամ)	42440	38900	42440	116690	107310	30070	27520
Շահույթահարկի գումարը (հազ.)	8490	7780	8490	23340	21460	6010	5500

<sup>100</sup> «Оценка оптимизации структуры источников финансирования организаций в современных условиях», Научный журнал КубГАУ, №76(02), 2012, с 3

դրամ)							
Չուտ շահույթ (հազ. դրամ)	33950	31120	33950	93350	85850	24060	22020
Արտոնյալ բաժնետոմսերի շահաբաժիններ (հազ. դրամ)	7630	7630	33950	-	-	-	-
Սպառման նուղղված շահույթ (հազ. դրամ)	-	-	-	9340	8590	2410	2200
Չուտ շահույթ (շահաբաժինների վճարումից և սպառման նուղղված ծախսերից հետո) (հազ. դրամ)	33190	30360	30560	84010	77260	21650	19820
Սեփական կապիտալ (հազ. դրամ)	160000	140020	160000	263850	234420	149110	134520
Սեփական կապիտալի շահույթաբերունակություն (%)	20.74	21.68	19.1	31.84	32.96	14.52	14.73

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերությանը՝ 140,002 հազար դրամ սեփական միջոցների ծավալով՝ բաղկացած 139,450 հազար դրամ չբաշխված շահույթից, 560 հազար դրամ հավելյալ կապիտալից, 0.675 հազար դրամ կանոնադրական կապիտալից, անհրաժեշտ է շուկայում իրացնել 19,998 մլն դրամ: Ծահույթաբերի դրույքաչափն է 20%: Պլանավորվող շահույթի ծավալը մինչև հարկերի և տոկոսների վճարումը 42,440 հազար դրամ է:

Դիտակվում են ֆինանսավորման երեք տարբերակներ.

- 1) Բաժնետիրական կապիտալի ավելացում հասարակ բաժնետոմսերի թողարկման հաշվին՝ առանց շահաբաժինների վճարման:
- 2) Վարկի ստացում 19,998 հազար դրամի չափով, 17.72% տարեկան տոկոսադրույքով:
- 3) Բաժնետիրական կապիտալի ավելացում արտոնյալ բաժնետոմսերի թողարկման միջոցով՝ արտոնյալ բաժնետոմսերի գծով գուտ շահույթից 10%-ի չափով շահաբաժին վճարելով:

Հաշվարկենք ROE-ն (սեփական կապիտալի շահույթաբերունակություն) վերոնշյալ երեք դեպքերի համար.

1.  $33190 / 160000 \times 100\% = 20.74\%$
2.  $30360 / 140020 \times 100\% = 21.68\%$
3.  $30560 / 1600000 \times 100\% = 19.1\%$

Բաժնետիրական կապիտալի ամենաբարձր շահույթաբերությունը ապահովվում է ֆինանսավորման երկրորդ տարբերակի դեպքում: Այսինքն՝ ընկերության սեփականատերերը (բաժնետերերը) ներդրված կապիտալի դիմաց կստանան ամենամեծ արդյունքը՝ բավարարելով արտաքին ֆինանսավորման անհրաժեշտությունը ամբողջությամբ ստացվելիք վարկի միջոցով:

Համապատասխանաբար, ֆինանսավորման երկրորդ տարբերակը ապահովում է նաև սեփական կապիտալի ամենաբարձր շահույթաբերություն՝ 21.68%, ինչը ցույց է տալիս դիտարկվող ընկերության բարձր ներդրումային գրավչությունը: Փոխառու ֆինանսավորման դեպքում սեփական կապիտալի շահույթաբերության բարձր ցուցանիշը ապահովվում է նախ՝ «հարկային վահանով» (վարկի տոկոսները հանվում են հարկվող բազայից), երկրորդ՝ լրացուցիչ բաժնետոմսերի թողարկման հաշվին բաժնետիրական կապիտալի տարրալուծմամբ:

Հասարակ բաժնետոմսերի էմիսիան կապահովի ավելի բարձր շահույթ Ա ընկերությանը ընթացիկ ժամանակահատվածում (33,190 հազար դրամ), ինչը բացատրվում է այդ բաժնետոմսերի միջոցով ներգրավված միջոցների համար վճարման ֆիքսված չափի բացակայությամբ: Սակայն, սեփական կապիտալի շահույթաբերության ցուցանիշը այնքան բարձր չէ, որքան երկրորդ տարբերակի դեպքում:

Արտոնյալ բաժնետոմսերի թողարկման դեպքում ստացվող շահույթի և սեփական կապիտալի շահույթաբերության ամենացածր մակարդակը բացատրվում է «հարկային վահանի» բացակայությամբ և արտոնյալ բաժնետոմսերի գծով շահաբաժինների տեսքով կատարվող ֆիքսված ֆինանսական ծախսերը, որոնք չեն փոքրացնում հարկվող բազան:

Այսպիսով, «Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության կապիտալի կառուցվածքը էական ազդեցություն է ունենում սեփական կապիտալի շահույթաբերության վրա (ROE): EBIT-ROE մեթոդը թույլ է տալիս մոդելավորել ընկերության ֆինանսավորման տարբերակները:



EBIT-ի 42,440 հազար դրամ արժեքը համապատասխանում է ROE-ի 20.74%, 21.68% և 19.1% արժեքներին:

Ֆինանսական անտարբերության գտնված կետերը, երբ հասարական, ինչպես նաև արտոնյալ բաժնետոմսերի թողարկման և վարկային ռեսուրսների ստացման դեպքում ROE-ները նույնն են, հնարավոր է նկարագրել օրինակի միջոցով:

Մինչև հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի (EBIT) մեծությունը, որն անհրաժեշտ է յուրաքանչյուր տարբերակի դեպքում ֆինանսական ծախսերը ծածկելու համար, հնարավոր է հաշվարկել հետևյալ բանաձևով.

$$\frac{(EBIT-0)(1-0.2)}{160000} = \frac{(EBIT-3540)(1-0.2)}{140020} \quad (8)$$

Այստեղից EBIT-ի ցուցանիշը անտարբերության կետում հավասար է 28,400 հազար դրամի:

EBIT=28,400 հազար դրամ պայմանով հասարակ բաժնետոմսերի թողարկման և վարկային ռեսուրսների ներգրավման հաշվին ֆինանսավորման դեպքերում սեփական կապիտալի շահույթաբերության ցուցանիշները միևնույնն են:

Վարկային ռեսուրսների և արտոնյալ բաժնետոմսերի էմիսիայի ֆինանսավորման դեպքերում անտարբերության կետեր գոյություն չունեն, քանի որ առաջին տարբերակը բացարձակ մեծությամբ միշտ ավելի նախընտրելի կլինի:

Այս կերպ, EBIT>28,440 հազար դրամ կանխատեսման դեպքում ROE-ի ցուցանիշը ավելի բարձր կլինի, եթե ֆինանսավորումը լինի պարտքային պարտավորությունների հաշվին: Եթե նախատեսվող EBIT-ի մեծությունը ցածր է նշված մակարդակից, ապա ֆինանսավորումը ավելի ձեռնտու կլինի իրականացնել հասարակ բաժնետոմսերի հաշվին:

«Սմարթ Ուեյս» ձեռնարկության սեփական կապիտալի շահույթաբերության հաշվարկը՝ կախված ֆինանսավորման տարբերակներից, նույնպես ներկայացված է աղյուսակ 14-ում:

Դիտարկվում են ֆինանսավորման երկու տարբերակներ.

1) Կանոնադրական կապիտալի համալրում հիմնադիրների կողմից արվող ներդրումների հաշվին:

2) Վարկի ստացում 46,890 հազար դրամ տարեկան 20% տոկոսադրույքով:

ROE-ն առաջին տարբերակի դեպքում 31.84% է, իսկ երկրորդի դեպքում՝ 32.96%:

Կատարենք EBIT-ի հաշվարկ անտարբերության կետում, երբ սեփական միջոցների ներգրավման հաշվին և վարկային ռեսուրսների ներգրավման հաշվին ROE-ները միևնույնն են.

$$\frac{(EBIT-0)(1-0.2)-9340}{263850} = \frac{(EBIT-9380)(1-0.2)-8590}{234420} \quad (9)$$

Այստեղից էլ EBIT-ի ցուցանիշը անտարբերության կետում հավասար է 86,440 հազար դրամի:

EBIT>86,440 հազար դրամ կանխատեսման դեպքում ROE-ի ցուցանիշը կլինի ավելի բարձր պարտքային միջոցների հաշվին ֆինանսավորման դեպքում: EBIT-ի՝ նշված ցուցանիշից ցածր լինելու դեպքում ֆինանսավորումը ձեռնտու կլինի իրականացնել սեփական միջոցների ներգրավման հաշվին:

«Բի Վեբ Սիսթեմս» ձեռնարկության սեփական կապիտալի շահույթաբերությունը հաշվարկելիս դիտարկվում են ֆինանսավորման հետևյալ տարբերաները.

1) Կանոնադրական կապիտալի համալրում հիմնադիրների կողմից արվող ներդրումների հաշվին:

2) Վարկի ստացում 12,760 հազար դրամ տարեկան 20% տոկոսադրույքով:

ROE-ի արժեքը առաջին տարբերակի դեպքում 14.52% է, իսկ երկրորդի դեպքում՝ 14.73%:

Կատարենք EBIT-ի հաշվարկ անտարբերության կետում, երբ սեփական միջոցների ներգրավման հաշվին և վարկային ռեսուրսների ներգրավման հաշվին ROE-ները միևնույնն են.

$$\frac{(EBIT-0)(1-0.2)-2410}{149110} = \frac{(EBIT-2550)(1-0.2)-2200}{134520} \quad (10)$$

Այս տեղից էլ EBIT-ի ցուցանիշը անտարբերության կետում հավասար է 25,880 հազար դրամի:

EBIT>25,880 հազար դրամ կանխատեսման դեպքում ROE-ի ցուցանիշը կլինի ավելի բարձր պարտքային միջոցների հաշվին ֆինանսավորման դեպքում: EBIT-ի՝ նշված ցուցանիշից ցածր լինելու դեպքում ֆինանսավորումը ձեռնտու կլինի իրականացնել սեփական միջոցների ներգրավման հաշվին:

Դիտարկվող ընկերության ունենքի կապիտալի միջին կշռված արժեքի նկատմամբ ակտիվների շահույթաբերության գերազանցության պայմանը տեղի ունի:

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» ձեռնարկության ակտիվների շահույթաբերությունը կազմում է 11.83%: Առաջին տարբերակի դեպքում կապիտալի միջին կշռված արժեքը կազմում է 7.52%, երկրորդ տարբերակի դեպքում՝ 8.72%, երրորդի համար՝ 8.32%: Ակնհայտ է, որ ակտիվների շահույթաբերության գերազանցության կապիտալի միջին կշռված արժեքի նկատմամբ անհրաժեշտ պայմանը տեղի ունի (ROA≥WACC):

Այսպես, «Սմարթ Ուեյս» ձեռնարկության զուտ շահույթի գծով ակտիվների կանխատեսվող շահույթաբերությունը կազմում է 25.34%, իսկ կապիտալի միջին կշռված արժեքը առաջին տարբերակի դեպքում 4.6% է, երկրորդի դեպքում՝ 3.5%: Ակտիվների շահույթաբերության գերազանցության կապիտալի միջին կշռված արժեքի նկատմամբ պայմանը նույնպես տեղի ունի (ROA≥WACC):

«Բի Վեբ Սիսթեմս» ձեռնարկության համար զուտ շահույթի գծով ակտիվների կանխատեսվող շահույթաբերությունը կազմում է 7.8%, իսկ կապիտալի միջին կշռված արժեքը առաջին տարբերակի դեպքում 4.6% է, երկրորդի դեպքում՝ 3.5%: Ակտիվների շահույթաբերության գերազանցության կապիտալի միջին կշռված արժեքի նկատմամբ պայմանը նույնպես տեղի ունի (ROA≥WACC):

Չուտ գործառնական շահույթի արժեքը՝ հանած կապիտալի վրա կատարված ծախսերը (տոկոսներ, արտոնյալ բաժնետոսմերի

շահաբաժիններ, սպառմանն ուղղված ծախսեր), դրական է յուրաքանչյուր ձեռնարկության համար:

Չուտգործառնական շահույթի՝ հանած կապիտալի վրա կատարված ծախսերը, դրական արժեքը նշանակում է բիզնեսն արդյունավետ է զարգանում. շահույթը գերազանցում է դրաստացման համար կատարվող ծախսերին:

Այնուհետև անհրաժեշտ է զուտ (չբաշխված) շահույթի այն մեծության հիմնավորումը, որը բավարար է սեփական կապիտալի շահութաբերության աճի ռազմավարական նպատակին հասնելու համար: Չուտ (չբաշխված) շահույթի մեծության հիմնավորման համար անհրաժեշտ է որոշել շահույթի մեծությունը՝ մինչև տոկոսների ու հարկերի հաշվարկը և իրացումից հասույթը: Չուտ (չբաշխված) շահույթի կամ մինչև հարկումը շահույթի և մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթի միջև փոխկապակցվածությունը որոշվում է ֆինանսական լծակների գործողությամբ: Ֆինանսական լծակների մակարդակը հաշվարկվում է որպես մինչև տոկոսների ու հարկերի նվազեցումը շահույթի և մինչև հարկումը շահույթի հարաբերություն: Մինչև տոկոսների ու հարկերի նվազեցումը շահույթի և իրացումից հասույթի միջև փոխկապակցվածությունը որոշվում է գործառնական լծակների գործունեությամբ՝ ներառելով այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են՝ վաճառքի ծավալը, արտադրանքի գինը, փոփոխական ծախսերը, հաստատուն ծախսերը:

Ընկերությունների վրաներգործում են արտաքին միջավայրի պայմանները, ինչն արտահայտվում է արտադրանքի, օգտագործվող ռեսուրսների գների, աշխատանքի վարձատրության դրույթների, հարկային դրույթաչափերի փոփոխությամբ: Գործառնական վերլուծության այնպիսի ցուցանիշների հիմքում, ինչպիսիք են ֆինանսական լծակների գործունեությունը և արժեքի աճի գործունեությունը, որոշվում է մինչև տոկոսների ու հարկերի նվազեցումը շահույթի անհրաժեշտ աճը:

Առաջին փուլում որոշվում է մինչև տոկոսների ու հարկերի նվազեցումը շահույթի փոփոխությունը յուրաքանչյուր գործոնի

ազդեցության արդյունքում այն պայմանով, որ մյուս գործոնների ազդեցությունը հնարավոր է չեզոքացնել: Այնուհետև, որոշվում է բոլոր գործոնների գումարային ազդեցությունը: Բազմագործառնական վերլուծության տեխնոլոգիայի հիման վրա հնարավոր է գնահատել ձեռնարկության գործունեության զարգացման ընտրված սցենարները՝ ելնելով մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի ցուցանիշից:

Դիտարկվող ընկերության գործառնական վերլուծություն անցկացնելու համար օգտագործվում է վաճառքների ծավալի գծով լծակների ցուցանիշը: Կատարենք մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի և իրացումից հասույթի հաշվարկ՝ սեփական կապիտալի շահութաբերության աճի 2016 թվականի ռազմավարական նպատակի հասնելու համար ընտրված զարգացման սցենարների հիման վրա:

«Սելեքթիվ Սիսթեմս», «Սմարթ Ուեյս» և «Բի Վեբ Սիսթեմս» ընկերությունների մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի և իրացումից հասույթի հաշվարկը 2016 համար ներկայացված է աղյուսակ 14-ում:

Աղյուսակ 2.2.4

**Սեփական կապիտալի շահույթաբերության անհռազմալարական նպատակին հասնելու ցուցանիշների արժեքների հաշվարկ**

Ցուցանիշներ	Չափի միավոր	2016 թվականի ձեռնարկության նկատմամբ ցուցանիշների արժեքներ					
		«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ՍՊԸ		«Սմարթ Ուեյս» ՍՊԸ		«Բիվեր Սիսթեմս» ՍՊԸ	
		Սպասվող արժեք	Նպատակային արժեք	Սպասվող արժեք	Նպատակային արժեք	Սպասվող արժեք	Նպատակային արժեք
Սեփական կապիտալի շահույթաբերություն	%	21.68	24	32.9	43	14.74	17
Զբաղիված շահույթ	հազ. դր	30360	33600	77260	100800	19820	22870
Չուտ շահույթ	հազ. դր	31120	34450	85850	112000	22020	25410
Շահույթ միջև հարկումը	հազ. դր	38900	43060	107310	140000	27530	31760
Սեփական կապիտալի շահույթաբերության անհռազմալարական	%	-	10.7	-	30.7	-	15.33
Ֆինանսական լծակի մակարդակ		1.091	-	1.087	-	1.093	-
Շահույթ միջև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը	հազ. դր	42440	46600	116690	149640	30070	34300
Շահույթի անհռազմալարական տոկոսների և հարկերի նվազեցումը	%	-	9.8	-	28.24	-	14.07
Սահմանային շահույթ	հազ. դր	140590	144750	168090	201050	140070	144300
Ֆինանսական լծակի ուժ		3.3126	-	1.44	-	4.658	-
Սահմանային շահույթի անհռազմալարական	%	-	2.9583	-	19.61	-	3.021
Իրացումից հասույթ	հազ. դր	800000	823670	668580	799690	797000	821080
Իրացումից շահույթի անհռազմալարական	հազ. դր	-	2367	-	131110	-	24080

Զբաղիված շահույթի գումարը հաշվարկվում է ելնելով սեփական կապիտալի շահույթաբերության նպատակային արժեքից և սեփական կապիտալի համապատասխան մեծությունից: Չուտ շահույթը որոշվում է չբաղիված շահույթի ճշգրտման ճանապարհով՝ հաշվի առնելով վերաներդրման գործակիցը: Սեփական կապիտալի շահույթաբերության անհռազմալարական և սպասվելիք արժեքների

հարաբերություն: Ֆինանսական լծակի մակարդակը հաշվարկվում է որպես մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի մեծության և մինչև հարկում շահույթի հարաբերություն: Մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի աճը որոշվում է սեփական կապիտալի շահույթաբերությունը բաժանելով ֆինանսական լծակի մակարդակին: Լեվերիջի ուժը որոշվում է սահմանային շահույթը մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի վրա բաժանելու ճանապարհով: Սահմանային շահույթի աճը՝ տոկոսներով արտահայտված, որոշվում է սահմանային շահույթը մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթը լեվերիջի ուժի վրա բաժանելու ճանապարհով: Իրացումից հասյուն խառնակային արժեքը որոշվում է ելնելով սահմանային շահույթի աճի տեմպից:

Ստորև ներկայացնենք ցուցանիշների հաշվարկը առանձին ձեռնարկությունների համար:

«Սելեքթիդ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության վաճառքների ծավալը 2016 թվականին 2015-ի համեմատ ավելացնելը հնարավոր է արտադրական հզորությունների ավելացման հաշվին: Վաճառքների ծավալի աճը 2015թ.-ի համեմատ բնական տեսքով կլինի.

$$\Delta V \text{ վաճ.} = \Delta V \text{ վաճ.} 2016 \text{թ} - \Delta V \text{ վաճ.} 2015 \text{թ} = 68 - 50 = 18 \text{ միավոր} (2.2.4)$$

Վաճառքների ծավալի աճի տեմպը բնական տեսքով TV վաճ 100% =  $68 * 100\% / 50 = 137\% = 1.37$ :

Վաճառքների ծավալի աճը տոկոսային տեսքով  $\Delta V$  վաճ (%) =  $18 * 100\% / 50 = 37\%$ :

Սահմանային շահույթի աճը նույնպես կլինի 37%  $(144750 / 105630 * 100\%)$ :

Հաստատուն ծախսերի ընդհանուր գումարը  $\Sigma_{\text{հաստ.}}$  2016 թվականին 2015-ի համեմատ կփոփոխվի և կկազմի 98,150 դրամ:

Օգտագործելով բազմագործուն վերլուծությունը՝ վաճառքների ծավալի ազդեցությունը մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի աճի վրա: Ընտրված զարգացման սցենարի իրականացման արդյունքում «Սելեքթիդ Սիսթեմս» ՍՊ ընկերության մինչև

տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի աճը 2016 թվականին կկազմի 523%:

$$\Delta\Pi = \Delta V \text{վաճ} (\%) * \text{ՇՊՎվաճ} = +37\% * 14.1 = 523\%$$

Փոփոխական ծախսերի մեծություները ավելացել է 37%-ով: Փոփոխական ծախսերի 1%-ի փոփոխման դեպքում վաճառքների փոխատուցող ծավալը պետք է փոփոխվի 4.9%-ով: Սա նշանակում է, որ փոփոխական ծախսերի 37%-ի փոփոխման դեպքում վաճառքների ծավալը պետք է ավելանա 181%-ով:

«Սելեքթիվ Սիսթեմս» ձեռնարկության՝ 2016 թվականին 2009 համեմատ մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի և վաճառքների փոխատուցող ծավալի հաշվարկի արդյունքները նույնպես ներկայացված են աղյուսակ 15-ում:

«Բի Վեբ Սիսթեմս» ձեռնարկության 2016 թվականի զարգացման սցենարը կայանում է հաստատուն ծախսերի ավելացման (գովազդային ընկերության վար ծախսեր) 10 հազար դրամով (10%-ով), ինչի արդյունքում պլանավորվում է ապահովել արտադրական հզորությունների ամբողջական ծանրաբեռնվածություն (2015 թվականին արտադրական հզորությունները ծանրաբեռնված էին 75%-ով):

Ընտրված զարգացման սցենարի իրականացման արդյունքում Ա ընկերության մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի աճը 2016 թվականին 2015-ի համեմատ կկազմի 350% կամ 4.5 անգամ արտադրական հզորությունների ամբողջական ծանրաբեռնվածության դեպքում:

$$\Delta\Pi = \Delta V \text{վաճ} (\%) * \text{ՇՊՎվաճ} + \Delta \text{Ծ}_{\text{հաստ}} (\%) * \text{ՇՊ Ծ}_{\text{հաստ}} = 14.12 * 34\% + 10\% * (-13) = 480\% - 130\% = 350\%$$

Փոփոխական ծախսերի 34%-ի փոփոխման դեպքում վաճառքների փոխատուցող ծավալը պետք է ավելանա 167%-ով, իսկ հաստատուն ծախսերի 10% ավելացման դեպքում՝ 9.3%:

«Սմարթ Ուեյս» ձեռնարկության՝ 2016 թվականին 2009 համեմատ մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի և վաճառքների փոխատուցող ծավալի հաշվարկի արդյունքները նույնպես



Ներկայացված են աղյուսակ 15-ում: «Սմարթ Ուեյս» ձեռնարկության 2016 թվականի զարգացման սցենարը կայանում է վաճառքների ծավալը բնական տեսքով ավելացնել 48%-ով, ինչի արդյունքում պլանավորվում է ապահովել արտադրական հզորությունների ամբողջական ծանրաբեռնվածություն (2015 թվականին արտադրական հզորությունները ծանրաբեռնված էին 75%-ով):

Կառավարչական որոշման իրականացման արդյունքում «Սմարթ Ուեյս» ձեռնարկության 2016 թվականի մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի աճը կկազմի 140%:

$$\Delta\Pi = \text{CIV}\text{վաճ} * \Delta V\text{վաճ} (\%) = 1.82 * 77\% = 140\%$$

Փոփոխական ծախսերի 77% ավելացման դեպքում վաճառքների փոխատուցող ծավալը պետք ավելանա 254%-ով:

Ձեռնարկության ֆինանսական գործունեության բազմագործուն վերլուծության ընթացքում մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի ավելացումը հիմնավորված է ընտրված սցենարներով:

Մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի անհրաժեշտ գումարի հիմնավորումից հետո անհրաժեշտ է ցույց տալ տվյալ ցուցանիշի և մինչև հարկումը շահույթի (կամ գուտ շահույթի) միջև կապը:

Տվյալ կապը իրականանում է ֆինանսական լծակի մակարդակի ցուցանիշի հիման վրա: Վերլուծվող ժամանակաշրջանում (2013-2015թթ.) «Սելեքթիդ Սիսթեմս» ձեռնարկությունը ֆինանսավորման աղբյուրների կազմում չի ունեցել փոխառու միջոցներ բանկային վարկերի տեսքով: Տնտեսական շահութաբերությունը (ակտիվների շահութաբերությունը) կազմել է մոտ 4%: Ակտիվների շահութաբերության ցածր մակարդակը թույլ չի տվել ներգրավելու բանկային վարկեր: Դրանց ներգրավման դեպքում ֆինանսական լծակի էֆեկտը կունենար բացասական արժեք, ինչը բացասաբար կանդրադարձնար սեփական միջոցների շահութաբերության վրա, մասնավորապես՝ կնվազեցներ այն: Արտադրական-ֆինանսական լծակը

բանկային վարկի բացակայության դեպքում հավասար է արտադրական լծակին:

Մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի և գույքի շահույթի 2016 թվականի պլանավորման դեպքում անհրաժեշտ է կատարել \$ինանսական լծակի հաշվարկ:

\$ինանսական լծակի մակարդակը հավասար է  $(42440 / (42440 - 3540)) = 1.0941$ , հետևաբար, մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի 1% ավելացման դեպքում մինչև հարկումը շահույթը (և հետևաբար գույքի շահույթը) կավելանա 1.091%-ով: \$ինանսական լծակի մակարդակի ստացված արժեքը կարող է օգտագործվել գույքի շահույթի պլանավորման համար:

Վերլուծվող ժամանակաշրջանում 2015 թվականին «Սմարթ Ուեյս» ձեռնարկությունը \$ինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքում ուներ բանկային վարկեր: Տնտեսական շահութաբերության մակարդակը (ակտիվների շահութաբերության), որը հավասար էր 28.6%-ի, հնարավորություն էր տալիս ներգրավել բանկային վարկեր: \$ինանսական լծակի էֆեկտի գործողությունը հանգեցրեց սեփական միջոցների շահութաբերության աճին: 2015 թվականին \$ինանսական լծակի մակարդակը հավասար է  $62170 / (62170 - 4000) = 1.07$ : Հետևաբար, մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի 1% ավելացման դեպքում մինչև հարկումը շահույթը (և հետևաբար գույքի շահույթը) ավելանում է 1.07%-ով:

2016 թվականին \$ինանսական լծակի արժեքը կազմում է 1.087: Այդ պատճառով 2016 թվականին մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի 1% ավելացման դեպքում մինչև հարկումը շահույթը (և հետևաբար գույքի շահույթը) կաճի 1.087%-ով:

«Բի Վեբ Սիսթեմս» ձեռնարկության \$ինանսական լծակի մակարդակը հավասար է 1.093, հետևաբար, մինչև տոկոսների և հարկերի նվազեցումը շահույթի 1% ավելացման դեպքում մինչև հարկումը շահույթը (և հետևաբար գույքի շահույթը) կաճի 1.087%-ով: \$ինանսական լծակի մակարդակի ստացված արժեքը կարող է օգտագործվել գույքի շահույթի պլանավորման համար:

Փաստորեն, տվյալ մոտեցումը թույլ տվեց դիտարկվող ձեռնարկություններին նախասահմանված ռազմավարական նպատակների հիման վրա որոշել արտաքին ֆինանսավորման անհրաժեշտությունը, այնուհետև ներդրումային քաղաքականության հնարավոր այլ ընտրանքների պայմաններում ընտրել ընտրել կապիտալի առավելագույն կայունության ապահովման տարբերակ, ինչպես նաև կապիտալի կառուցվածքի և սեփական կապիտալի շահութաբերության հնարավոր առավելագույն արդյունավետ համադրություն՝ ձեռնարկության ներդրումային գրավչության մաքսիմալ աճման նպատակով:

Ըստ էության, մշակվել է SS ոլորտի ձեռնարկությունների ֆինանսական մեխանիզմի գործառնության մոդել, որը թույլ է տալիս որպես ներդրումային գրավչության բարձրացման չափանիշ սահմանել սեփական կապիտալի շահութաբերության աճը և ապահովել այն ֆինանսական մեխանիզմի հետևյալ տարրերի միջոցով՝ ակտիվների շրջանառելիություն, կապիտալի կառուցվածք և արժեք, օպերացիոն վերլուծություն և ֆինանսական գործունեության պլանավորում, ֆինանսական լծակ:

Որպես SS ձեռնարկությունների ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման մոտեցում՝ ներդրումային գրավչության աճ ապահովող առաջարկված գործառնական մոդելի կիրառությանը ձեռնամուխ եղած ձեռնարկությունները մոդելի շրջանակներում պահանջվող ցուցանիշների համակարգը, հաշվարկներն ու վերլուծությունները համակարգված կերպով, օրինակ պարբերական հաշվետվությունների տեսքով, կազմակերպելու դեպքում, կհանգեն լրացուցիչ դրական էֆեկտների. ցուցանիշների նպատակային արժեքների սահմանման, ռազմավարական նպատակների իրագործման, առանձին գործընթացների վերահսկման համար պատասխանատու ստորաբաժանումների կամ աշխատակիցների կազմի և կառավարման այլ գործառնություններին առնչվող մանրամասների պաշտոնական ձևակերպումները կարող են հիմք ծառայել ձեռնարկության ներդրումային գործունեության

արդյունավետության բարձրացման հայեցակարգի մշակման համար: Վերջինիս առկայությունը մի կողմից կարող է ծառայել ձեռնարկության մենեջմենթի որակի բարելավմանը, մյուս կողմից, լինելով վիճակագրական բավական հարուստ հարթակ, կարող է հիմք հանդիսանալ ՀՀ ՏՏ ձեռնարկությունների ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հիմնուղիների մշակման համար: Իսկ այդ հիմնուղիների մասին ավելի մանրամասն կխոսվի հաջորդ գլխում:

**ԳԼ ՈՒ Խ3. ՁԵՌՆԱՐԿՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՆԵՐՂՐՈՒՄՅՈՒՆ**  
**ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒ ԹՅԱՆ ԿԱՏԱՐԵԼ ԱԳՈՐՃՄԱՆ ՈՒ ՂԻՆԵՐԸ ՀՀ ՏՏ**  
**ՈԼՈՐՏՈՒՄ**

*3.1 ՏՏ ձեռնարկու թյ ու ննեթի ներդրու մայ ին գրալչ ու թյ ան աճի ռազմավարու թյ ու նը*

Արտադրողականու թյ ան, գլ ոբալ մրցու նակու թյ ան և սոցիալ ական բարեկեցու թյ ան հասնել ու համար այ սօր բազմաթիվ պետու թյ ու ննեթ, այ դ թվու մ Հայաստանը, ձեռնամուխ են եղել տեխնոլոգիական զարգացման ապահովմանն ու ցանցայ ին տնտեսու թյ ան զարգացմանը՝ տնտեսու թյ ու նը ավելի թափանցիկ և արդյ ու նավետ դարձնել ու նպատակով:

Որպես ցանցայ ին տնտեսու թյ ան հիմնական հենասյ ու ն, ինչ պես նշվեց ՏՏ ձեռնարկու թյ ու ննեթի ֆինանսավորման սեփական աղբուրների խիստ սահմանափակու թյ ամբ բնութագրվող ցածր միջին եկամտաբերու թյ ամբ զարգացող երկրներում տեղեկատվական տեխնոլոգիաների փոքր և միջին ձեռնարկու թյ ու ննեթի զարգացման բացառիկ լծակ է համապատասխան ներդրումների ներգրավումը և արդիական է դառնում այ դ ՏՏ ձեռնարկու թյ ու ննեթի ներդրումների արդյ ու նավետու թյ ան բարձրացման ուղիների բացահայտումն ու դրա հիման վրա օպտիմալ ռազմավարու թյ ան մշակումը:

ՏՏ ձեռնարկու թյ ու ննեթում ներդրումների արդյ ու նավետու թյ ան բարձրացմանը տանող հիմնական ուղիները ՏՏ ձեռնարկու թյ ու ննեթի ներդրումայ ին գրալչ ու թյ ան աճն է և ՏՏ ձեռնարկու թյ ու ննեթում միավոր ներդրումից ստացված արդյ ու նքի մաքսիմալ ացումը:

Ձեռնարկու թյ ան ներդրումայ ին գրալչ ու թյ ան աճի տեսանկյ ու նից առավել հետաքրքրու թյ ու ն է ներկայ ացնում ներդրումայ ին քաղաքականու թյ ան տնտեսական արդյ ու նավետու թյ ու նը, որում իրար են առնչվում ներդրումայ ին ծրագրերի շրջանակներում կատարված ծախսումների և ստացված

արդյունքների գնահատման բոլոր ասպեկտները: Տնտեսական արդյունավետությանը նպատակահարմար է գնահատել ցանցկացած տեսակի ֆինանսավորմամբ, այդ թվում՝ պետական, ներդրումային ծրագրերի համար՝ հնարավորինս լայն ընդգրկելով կատարվելիք ծախսումների և ստացվելիք արդյունքների տեսակները: Տնտեսական արդյունավետության գնահատման համար հիմնականում օգտագործվում են արդյունավետության գնահատման հարաբերական ցուցանիշները: Արդյունավետությանը որպես ծախսումների և դրանց միջոցով ստացվող արդյունքների համադրություն սահմանումը ենթադրում է, որ ծախսումները և արդյունքերը համապատասխանում են միմյանց, որոնց համադրումը տալիս է արդյունավետության իրական մեծությունը: Սակայն, հաճախ հնարավոր չի լինում ապահովել նման համապատասխանություն, և ոչ համապատասխան ծախսումների և արդյունքների համադրությունը չի տալիս արդյունավետության իրական գնահատականը, ուստի, այն կարելի է անվանել արդյունավետության պայմանական գնահատական:

Ներդրումային քաղաքականության արդյունավետությանը ֆինանսական վերլուծության բաժիններից մեկն է <sup>101</sup>:

ձեռնարկության ֆինանսական ռեսուրսների արդյունավետ ներգրավման և օգտագործման ապահովման, դրանց հոսքերի կարգավորման հարցում, ձեռնարկության մրցունակության բարձրացման, հետևաբար և դրա շուկայական արժեքի և ձեռնարկության սեփականատերերի բարեկեցության աճի հարցը կախված է ձեռնարկության ֆինանսական ռազմավարությունից:

Ֆինանսական ռազմավարության մշակումը պետք է հիմնվի ձեռնարկության գործունեության ֆինանսական ցուցանիշների համակարգի վրա, որոնց իրականացումը ռազմավարական շրջանում թույլ կտա հասնել առաջադրված նպատակներին, մրցակիցների նկատմամբ առավելություններ ձեռք բերել, բարձրացնել ձեռնարկության շուկայական արժեքը:

---

<sup>101</sup>Մելքոնյան Մ., «Միկրոէկոնոմիկա» ուսումնական ձեռնարկ, «Տնտեսագետ» Երևան, 2011թ., էջ 240

Ֆինանսական ռազմավարության մշակումն ու իրականացումը ներառում է հետևյալ փուլերը<sup>102</sup>.

I. Ըստ ֆինանսական գործունեության հիմնական ուղղության նկատմամբ ռազմավարական նպատակների սահմանում.

- Ֆինանսական ռեսուրսների ձևավորում գուտդրամական հոսքերի մաքսիմալ աճման ճանապարհով:

- Ֆինանսական ռեսուրսների ըստ գործունեության տեսակների և կառուցվածքային ստորաբաժանումների բաշխման և օգտագործման արդյունավետությունը՝ սեփական կապիտալի շահույթաբերության մաքսիմալ աճում (մոդելավորվում է Դյուպոնի հավասարման միջոցով<sup>103</sup>), վաճառքերի հավելածի մաքսիմալ աճում (կայուն աճի մոդելի հիման վրա), ներդրումների շահույթաբերության մաքսիմալ աճում:

- Ձեռնարկության ֆինանսական կայունության ապահովում՝ կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալ աճում (սեփական կամ փոխառու):

- Ֆինանսավորման աղբյուրների ռացիոնալ հարաբերակցության ընտրությունը սեփական կապիտալի շահույթաբերության (ROE) մաքսիմալ աճման նպատակով (նախքան տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթի անտարբերության կետի հայտաբերման ճանապարհով):

- Ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման ծախսերի գնահատում (կապիտալի միջին կշռված արժեք՝ (WACC)՝ որը թույլ է տալիս գնահատել կապիտալի բոլոր տեսակների ներգրավման ծախսերը):

- Սեփական կապիտալի շահույթաբերության, ֆինանսական կայունության, կապիտալի կառուցվածքի, կապիտալի ծախսերի տրված սահմաններում կապիտալի արդյունավետ ներգրավում և օգտագործում:

II. Ռազմավարության ընտրությունը: Այս փուլը ներառում է կայուն աճի ապահովումը ֆինանսական ռեսուրսների արդյունավետ բաշխման և օգտագործման հիման վրա: Ռազմավարության ընտրությունը կարող է ներկայացվել կայուն աճի մոդելի (SGR) հիման վրա: Մոդելը ծառայում է

<sup>102</sup>Стойнова Е., «Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник», Перспектива, Москва, 2002, с 458  
<sup>103</sup>Баканов М., «Теория экономического анализа», Финансы и статистика, Москва, 2011, с 267

Է ձեռնարկության զարգացման հնարավորությունները որոշելուն՝ փոխհամաձայնեցված մարքեթինգային, արտադրական և ֆինանսական պահանջների պայմաններում:

III. Ֆինանսական քաղաքականության ընտրություն: Այս փուլը ներառում է գուտ շահույթի գումարի ավելացում ռազմավարական շրջանի վերջում հետևյալ աղբյուրների հաշվին.

- եկամուտների ավելացում իրացումից, շահույթի ավելացում ներդրումային գործունեությունից և գործառնական գործունեության այլ տեսակներից,

- փոփոխուն ծախսերի նվազում,
- հաստատուն ծախսերի նվազում:

IV. Ռազմավարական ֆինանսական այլ ընտրանքների գնահատում և ընտրություն զգայունության վերլուծության, սցենարային վերլուծության և այլ մեթոդներով: Այլ ընտրանքների ընտրության չափանիշ, մերկարծիքով, կարող են ծառայել գուտ դրամական հոսքերի, սեփական կապիտալի շահութաբերության հավելածի բացարձակ մեծությունը կամ աճի տեմպը:

V. Ռազմավարական ֆինանսական զարգացման ծրագրի մշակում: Այս փուլը ներառում է յուրաքանչյուր ռազմավարական նպատակին համատասխան ֆինանսական նորմատիվներ, առաջադրանքներ և որոշակի գործողություններ՝ իրականացման նշված ժամանակային սահմաններով և իրականացման համար պատասխանատու ֆինանսական ստորաբաժանմամբ:

VI. Ռազմավարության գնահատումը: Ռազմավարության գնահատումն ուղղված է ապահովելու ռազմավարության համապատասխանությունը.

- ձեռնարկության կարգավորման ներքին մեխանիզմներին,
- արտաքին միջավայրին,
- ինչպես նաև ապահովելու ֆինանսական ռազմավարության իրացվելիությունը (ֆինանսական գործիքների և լծակների առկայությունը, ֆինանսական ռեսուրսների ծավալը, ներդրումային նախագծերի իրականացումը),

- ֆինանսական անվտանգության թույլատրելի մակարդակը,



- ռազմավարության տնտեսական արդյունավետությանը և այլն:
- VII. Ռազմավարության իրականացման կառավարում, որը ներառում է.
- ֆինանսական գործունեության ռազմավարական փոփոխությունների իրականացումը,
  - արտաքին միջավայրի հետազոտումը,
  - ռազմավարության կառավարման մեթոդների ընտրությունը,
  - ռազմավարության վերահսկողությունը,
  - ռազմավարական զարգացման ծրագրի ուղղումները:

Ռազմավարական նպատակների ձևավորումը առաջնահերթ ենթադրում է. սեփական (բաժնետիրական) կապիտալի շահույթաբերության մոդելավորում, որը կարող է իրականացվել Դյուպոնի արդիականացված բանաձևի հիման վրա: Վերջինս հնարավորություն է տալիս գնահատել ու ձեռնարկության մենեջմենթը ոչ միայն վաճառքների շահույթաբերության տեսանկյունից, այլ նաև սեփական կապիտալի օգտագործման արդյունավետության տեսանկյունից և թույլ է տալիս որոշել, թե որ գործունեության հաշվին է իրականացվում սեփական կապիտալի շահույթաբերության փոփոխությունը (իտարբերություն Դյուպոնի ստանդարտ բանաձևի, այստեղ ակտիվները փոխարինվել են սեփական կապիտալով):

$$ROE = \frac{NP}{E} \times 100 = \frac{NP}{S} \times \frac{S}{E} \times 100 = Ps \times RO \times FL, \quad (11)$$

որտեղ ROE-ն սեփական (բաժնետիրական) կապիտալի շահույթաբերությունն է, Ps-ը վաճառքի շահույթաբերությունն է, RO-ն ակտիվների շրջանառելիության գործակիցն է, NP-ն զուտ շահույթն է, S-ը՝ վաճառքից հասույթն է, FL-ը՝ ֆինանսական լծակն է (սեփական կապիտալի բազմարկիչը), E-ն՝ սեփական (բաժնետիրական) կապիտալը:

Բանաձևում ներկայացնելով այնպիսի ցուցանիշների կանխատեսվող արժեքները, ինչպիսիք են վաճառքների ծավալը, սեփական և փոխառու կապիտալը, կարելի է կազմել սեփական կապիտալի շահույթաբերության կանխատեսումը:

Սեփական կապիտալի շահույթաբերության ցուցանիշի մոդելավորումը ֆինանսական վերլուծության շրջանակներում

թույլ կտա կառավարել կապիտալի շահույթի նորման, այսինքն՝ բացահայտել դրա բարձրացման եղանակները, կատարել ագործել կապիտալի ներդրման ուղղությունները:

Դիտարկենք կապիտալի շահույթի նորմայի բարձրացման հնարավոր հիմնական եղանակները<sup>104</sup>.

- վաճառքի շահույթաբերության մեծացում ընթացիկ ծախսերի նվազման, գների բարձրացման, վաճառքի ծավալի մեծացման հաշվին,
- ակտիվների շրջանառելիության աճ վաճառքի ծավալների մեծացման և կայուն մակարդակի պահպանման հաշվին,
- ֆինանսական լծակի ցուցանիշի բարձրացում ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ավտանգության պահպանման սահմաններում,
- պարտադիր տոկոսավճարների գծով ծախսերի նվազեցում, լրացուցիչ արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրների ներգրավման դեպքում ռիսկի գնահատում:

Ֆինանսական մոդելի ձևավորման նպատակով սեփական կապիտալի շահույթաբերության հավելածը գնահատվում է շղթայական սցենարներով, որը սահմանում է յուրաքանչյուր նախնական ցուցանիշի ազդեցությունը՝ արդյունքային ցուցանիշի մեջ դրա բազիսային մեծությունը հաշվետու ժամանակաշրջանի փաստացի մեծությամբ փոխարինելու միջոցով: Կիրառելի 3 հիմնական սցենարները հետևյալն են.

1. վաճառքի շահույթաբերության հաշվին սեփական կապիտալի շահույթաբերության հավելած՝

$$\Delta ROE = (Ps_1 - Ps_0) \times RO_1 \times FL_1 \quad (12)$$

2. ակտիվների շրջանառելիության հաշվին սեփական կապիտալի շահույթաբերության հավելած՝

$$\Delta ROE = Ps_1 (RO_1 - RO_0) \times FL_1 \quad (13)$$

3. ֆինանսական լծակի հաշվին սեփական կապիտալի շահույթաբերության հավելած՝

<sup>104</sup>Голубева А., Пути повышения рентабельности предприятия, Тюменская государственная академия культуры, искусств и социальных технологий, Тюмень, 2009, 3 с

$$\Delta ROE = P_{s1} \times RO_1 \times (FL_1 - FL_0) \quad (14)$$

որտեղ՝  $\Delta ROE$ -ն սեփական կապիտալի շահույթաբերության հավելանքն է:

$\Delta ROE$ -ի ամենամեծ արժեքը թույլ կտա որոշել այն չափանիշը, որը ամենամեծ ազդեցությունն է ունենում սեփական կապիտալի շահույթաբերության աճի վրա: Ֆինանսական ռազմավարությունը առաջնահերթ պետք է ուղղված լինի այդ ցուցանիշին:

Սեփական կապիտալի շահույթաբերության կանխատեսումը սերտորեն կապված է կայուն աճի մոդելավորման (SGR) հետ: SGR-ը վաճառքների տարեկան առավելագույն հավելանքն է, որը հիմնված է շահույթաբերության, ակտիվների շրջանառելիության, փոխառությունների և շահույթի վերաներդրման կանխատեսվող գործակիցների վրա:

SGR մոդելի հիման վրա որոշվում է ձեռնարկության աճի ցուցանիշների ցանկալի արժեքի և արտաքին և ներքին միջավայրերի փաստացի պայմանների միջև հարաբերակցությունը: SGR-ի հաշվարկված արժեքը ցույց է տալիս վաճառքների աճի առավելագույն գործակիցը, որը համաձայնեցված է ֆինանսական այլ գործակիցների հետ: Այն, թե արդյոք ձեռնարկությունը կհասնի դրան ռազմավարական շրջանում, կախված է արտաքին միջավայրի գործոններից և մենեջմենթի աշխատանքի արդյունավետությունից:

SGR-ի հաշվարկման համար կիրառվում է հետևյալ մոդելը.

$$SGR = K \times P_s \times R_o \times FL = 1 - K \times P_s \times RO \times FL, \quad (15)$$

որտեղ  $K$ -ն շահույթի վերաներդրման գործակիցն է,  $P_s$ -ը վաճառքի շահույթաբերությունը ( $NP/S$ ),  $RO$ -ն՝ ակտիվների շրջանառելիությունը ( $S/A$ ),  $FL$ -ը ֆինանսական լծակի գործակիցը ( $A/E$ ):

Կայուն աճի մոդելը հաշվի է առնում ձեռնարկության ֆինանսատնտեսական գործունեության տարբեր կողմերը:

Մոդելի հաշվարկման ժամանակ օգտագործվող գործակիցները կարևոր նշանակություն ունեն ֆինանսական ռազմավարության համար.

✓ վաճառքի շահույթաբերությունը ֆիքսում է արտադրանքի իրացումից հասույթը, որը կախված է շուկայում ձեռնարկության

դիրքից և գնային ընթացիկ քաղաքականությունից և որևէ արտացոլում է ընթացիկ արտադրական և ոչ արտադրական ծախսերի վերահսկողությունը;

✓ ակտիվների շրջանառելիությունը արտահայտում է ձեռնարկության արդյունավետությունը, արտացոլում է ներդրված կապիտալի կառավարման փորձառությունը;

✓ ֆինանսական լծակի գործակիցն արտացոլում է կապիտալի ներգրավման սկզբունքները:

Որքան մեծ է փոխառու կապիտալը, այնքան բարձր է գործակիցը և հետևաբար աճում են սեփական կապիտալի շահութաբերության բարձրացման հնարավորությունները, քանի որ հենց այդ խնդրի լուծմանն է ուղղված ձեռնարկության ֆինանսական լծակի գործունեությունը: Միաժամանակ աճում է վարկի տոկոսների չվճարման ռիսկը:

SGR մոդելը թույլ է տալիս դիտարկել ձեռնարկության զարգացման տարբեր սցենարներ, հասնել ներդրումների և սեփական կապիտալի, վաճառքների ծավալի աճի ռացիոնալ հարաբերակցության: Սցենարային վերլուծությունը թույլ է տալիս շտկել զգայունության վերլուծության մեթոդի թերությունը, քանի որ դիտարկում է գործոնների արդյունավետության չափանիշի միաժամանակյա փոփոխությունը:

Որպես հնարավոր տարբերակներ նպատակահարմար է կառուցել նվազագույնը երեք սցենար՝ վատառեսական, լավառեսական և հավանական (իրառեսական):

Վատառեսական սցենարի կառուցումը կապված է որոշակի չափավոր խելամիտ սահմաններում փոփոխվող պարամետրերի արժեքների վատացման հետ՝ համեմատած բազիսային (իրառեսական) արժեքների հետ: Գործոնների ստացված արժեքների հիման վրա հաշվարկվում են ցուցանիշների արժեքները: Ստացված արժեքները համեմատվում են դրանց բազիսային արժեքների հետ և ձևավորվում են որոշակի ցուցումներ: Ցուցումների հիմքում ընկած է հետևյալ պարտադիր պայմանը՝ լավառեսական տարբերակը չի կարող ընդունվել, եթե

ցուցանիշների հաշվարկված արժեքները գերազանցում են արդյունավետության սահմանները, և հակառակը՝ վատառեսակյան սցենարի դեպքում, նորմատիվին համապատասխանող ցուցանիշների արժեքների ստացումը թույլ է տալիս խոսել դրանը նդուները լի ինտելեկտ մասին:

Այսպիսով, մոդելը թույլ է տալիս որոշել ակտիվների շրջանառելիության, վաճառքի շահույթաբերության, սեփական և փոխառու միջոցների հարաբերակցության, շահույթի վերաֆինանսավորման գործակցի ցուցանիշների այն արժեքները, որ անհրաժեշտ են զարգացման տարբեր սցենարների օգտագործմամբ վաճառքի ծավալի նպատակային մակարդակին հասնելու համար:

Ակտիվների, սեփական և փոխառու կապիտալի և իրացման ծավալների ցուցանիշների պլանավորման մեկ այլ մեթոդ է «իրացման ծավալից (վաճառքից) տոկոսի» մեթոդը: Առաջիկա պարբերաշրջանում վաճառքի ծավալի պլանավորված (տոկոսով արտահայտված) մեծության հիման վրա որոշում են ակնկալվող ծախսերը, ակտիվներն ու պարտականությունները, ստացված տվյալների հիման վրա կազմվում են կանխատեսվող տվյալների հավասարակշռված ծրագրեր՝ եկամուտների և ծախսերի ծրագիր, հաշվապահական հաշվեկշիռ, դրամական միջոցների հոսքերի մասին հաշվետվություններ: Մեթոդի գլխավոր առավելություննը պարզությունն ու հստակությունն է, սահմանափակել էլքային տվյալների պայմաններում օգտագործման հնարավորությունը: Հիմնական թերություննը կապված է այն նախնական ենթադրության հետ, որ ձեռնարկությունն անընդհատ աշխատում է, բոլոր փոխկապված ռեսուրսները հավասարակշռված են, վաճառքի ծավալների աճի համար անհրաժեշտ են միայն կապիտալ ներդրումներ:

Ինչպես արդեն նշվել է, սեփական կապիտալի շահույթաբերության մաքսիմալացման հասնելու համար անհրաժեշտ է ֆինանսավորման աղբյուրների ռացիոնալ հարաբերակցություն: Նշված ցուցանիշի հաշվարկման համար կիրառվում է հետևյալ բանաձևը.

$$ROE=(EBIT \times I)(1-T)D_p, \quad (16)$$

որտեղ՝ EBIT-ը հարկերի և տոկոսների վճարումից առաջ եկամուտն է, I-ն փոխառու միջոցների դիմաց տոկոսներն են, որ դասվում են ծախսերի շարքին, T-ն շահույթի հարկման տոկոսն է, D<sub>p</sub>-ն շահաբաժիններն են, որ վճարվում են արտոնյալ բաժնետոմսերի համար, E-ն՝ սեփական կապիտալի մեծությունն է:

Կարևոր է որոշել բաժնետոմսերի միջին թիվը՝ հաշվի առնելով մեկ տարվա ընթացքում դրանց կազմում տեղի ունեցող բոլոր փոփոխությունները: Մեկ տարվա ընթացքում շրջանառության մեջ գտնվող արժեթղթերը ներառվում են հաշվարկում ամբողջ ծավալով: Տարվա մի մասի ընթացքում շրջանառության մեջ գտնվող բաժնետոմսերը (թողարկվել են տարվա ընթացքում կամ շրջանառվել են տարվա սկզբին, որից հետո գնվել են) հաշվարկներում ներառվում են դրանց շրջանառության պարբերաշրջանին համամասնությամբ են: Եթե տարվա ընթացքում շահաբաժիններ են վճարվել լրացուցիչ բաժնետոմսերի տեսքով, ապա դրանք հաշվարկներում ներառվում են ամբողջությամբ:

ROE-ի հաշվարկման բանաձևից հետևում է, որ դրավրա ազդեցությունն են ունենում ձեռնարկության ֆինանսավորման աղբյուրները: Արտոնյալ բաժնետոմսերի շահաբաժինների գումարը կախված է արտոնյալ բաժնետոմսերից: Սովորական բաժնետոմսերից ROE-ի կախվածությունը հակադարձ համեմատական է: Այսպիսով, ROE-ի արժեքը կախված է ոչ միայն ձեռնարկության եկամտաբերությունից, այլ դրակապիտալի կառուցվածքից:

Ձեռնարկության ֆինանսական կայունության ապահովման, դրա ներդրումային գրավչության բարձրացման տեսանկյունից կարծում ենք, որ ձեռնարկության կապիտալի կառուցվածքի կառավարումը պետք է համապատասխանի հետևյալ սկզբունքներին.

- ✓ կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալացում սեփական կապիտալի շահույթաբերության աճի նպատակով;
- ✓ ֆինանսավորման ռացիոնալ աղբյուրների ընտրությունն՝ ըստ կապիտալի միջին կշռված գնի միևնույնիսկ ազման չափանիշի;

✓ ձեռնարկության ֆինանսական կայունության անհրաժեշտ մակարդակի ապահովում:

Նշված սկզբունքներից առաջինը իրականացվում է «մինչև հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի մեթոդով»: Մեթոդը թույլ է տալիս որոշել նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի այնպիսի մեծություն, որի դեպքում սեփական կապիտալի շահութաբերության մեծությունը թե՛ սեփական, թե՛ փոխառու միջոցներով ֆինանսավորման դեպքում կլինի միևնույնը (\$ֆինանսական անտարբերության կետ): Նման հավասարության որոշումը թույլ է տալիս ռազմավարական ժամանակաշրջանում իրականացնել սեփական կամ փոխառու միջոցների հաշվին ֆինանսավորման մոտիվացված ընտրություն, սեփական կապիտալի շահութաբերության նպատակով որոշել դրանց ավագույն հարաբերակցությունը:

Անտարբերության կետում նախքան տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթի արժեքը կարող է որոշվել հետևյալ բանաձևով.

$$\frac{((EBIT-1)(1-T))}{E_1} X(EBIT-1)(1-T)E_2, \quad (17)$$

որտեղ EBIT-ը շահույթն է՝ նախքան տոկոսների և հարկերի վճարումը, I-ն՝ յուրաքանչյուր տարբերակի համար վարկի տարեկան տոկոսներն են, E1, E2-ը՝ յուրաքանչյուր տարբերակի համար ռեսուրսների ներգրավումից հետո սեփական կապիտալն է, T-ն շահույթի հարկման տոկոսն է:

Այսպիսով, ֆինանսական ռազմավարության իրականացման շրջանակներում EBIT մեթոդի կիրառությունը թույլ է տալիս հասնել կապիտալի օպտիմալ կառուցվածքի սեփական կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշի տեսանկյունից:

Չաջորդիվ անհրաժեշտ է իրականացնել կապիտալի կառուցվածքի գնահատում՝ ըստ կապիտալի միջին կշռված գնի միևնույն ացման չափանիշի (ACC): Որոշակի աղբյուրից ստացվող կապիտալի գնի սահմանափակում է այն ակտիվների կանխատեսվող շահութաբերության մակարդակը, որում ներդրվում են տվյալ ֆինանսական ռեսուրսները:

Կապիտալի միջին կշռված արժեքի սահմանափակում է ձեռնարկության բոլոր ակտիվների կանխատեսվող շահույթաբերությունը:

Կապիտալի հիմնական աղբյուր են հանդիսանում սեփական և փոխառու միջոցները: Կապիտալի տարբեր աղբյուրների արժեքների հաշվարկման ընթացքում անհրաժեշտ է հաշվի առնել կարևոր առանձնահատկությունների միամբողջ շարք.

1. Փոխառու կապիտալի հաշվարկման ժամանակ դրա օգտագործման դիմաց դրոյքաչափը պետք է վազեցվի այն գործակցի չափով, որ հավասար է՝ մեկից հանած շահույթահարկ, քանի որ տոկոսավճարները նվազեցնում են հարկման ենթակամեծությունը:

2. Սովորական բաժնետոմսերի տեսքով ստացված կապիտալի արժեքի գնահատումը պետք է լինի բաղադրյալ՝ բաժնետերերի համար «ռիսկ-շահույթաբերություն» չափանիշի հիման վրա: Այս արժեքը հաճախ կարող է կապիտալի այլ աղբյուրների դեպքում եղած արժեքից բարձր լինել:

3. Որոշակի աղբյուրի սահմանային կշռի որոշման ժամանակ պետք է կիրառվի դրա շուկայական, և ոչ թե հաշվապահական գնահատականը, քանի որ հենց շուկայական արժեքն է արտացոլում վարկատուների և բաժնետերերի ակնակլիքները:

4. Արտոնյալ բաժնետոմսերի տեսքով ներգրավված կապիտալի արժեքը, որպես կանոն, գերազանցում է պարտավորությունների արժեքին, քանի որ դրանց շահաբաժինները չեն դուրս գրվում հարկվող հիմքից:

Կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալացման ապահովումը կարևոր է ձեռնարկության ֆինանսական կայունության պահպանման կամ մեծացման համար: Ֆինանսական կայունության ենթադրում է ֆինանսական ռեսուրսների այնպիսի վիճակ, երբ ապահովվում է ֆինանսական ռիսկի թույլատրելի մակարդակի պայմաններում շահույթի և կապիտալի աճ:

Կապիտալի օպտիմալ կառուցվածքի որոշման ժամանակ, հաշվի առնելով ձեռնարկության ֆինանսական կայունության ապահովման պահանջը, նպատակահարմար է օգտագործել ֆինանսական լծակի



գործակիցը, որը արտահայտում է սեփական կապիտալի նկատմամբ փոխառու կապիտալի հարաբերակցությունը:

Որքան մեծ է փոխառու կապիտալի բաժինը, այնքան բարձր է ֆինանսական լծակի արդյունքը: Սակայն մեծ է նաև բացասական դիֆերենցյալ ստանալու, հետևաբար ֆինանսական լծակի բացասական էֆեկտստանալու ռիսկը:

Կարծում ենք, որ ֆինանսական լծակի ռացիոնալ մակարդակի որոշման համար նպատակահարմար է ելնել հետևյալ դրույթներից.

1. ծայրահեղ պայմաններից դուրս ձեռնարկությունը չպետք է ամբողջովին սպառի իր փոխառված և կարողությունը, միշտ պետք է մնա փոխառված և նսակության որոշակի պահուստ, անհրաժեշտության դեպքում միջոցների անբավարարությունը ծածկելու համար;

2. քանի որ սնանկացման վտանգը տարբեր կերպով է ազդում նյութական և ոչ նյութական ակտիվների շուկայական գնահատման վրա, այն ձեռնարկությունները, որոնց ակտիվների կառուցվածքում գերակշռում են նյութական ակտիվները, կարող են ֆինանսական ավելի բարձր լծակ ունենալ;

3. որքան բարձր է ակնկալվող շահույթի առևտրային ռիսկը, այնքան ցածր պետք է լինի ֆինանսական լծակի արժեքը;

4. փոխառու միջոցների ներգրավման ծավալը պետք է հիմնվի ձեռնարկության ֆինանսական գործունեության ռազմավարական կողմերի վրա, որոնք հաշվի են առնում սեփական միջոցների կապիտալացման ծավալը և արտաքին ֆինանսավորման անհրաժեշտությունը:

Ձեռնարկության կապիտալի միջին կշռված արժեքի հաշվարկման գլխավոր նպատակը նորից ներգրավվող դրամական միավորի որոշման մեջ է՝ կապիտալ ներդրումների բյուջեի կազմման ընթացքում որպես դիսկոնտավորման գործակից դրա հետագա օգտագործմամբ: Դրա համար իրականացվում է կապիտալի աղբյուրների գնահատում շուկայական գներով՝ յուրաքանչյուր աղբյուրի շուկայական արժեքը բաժանում են բոլոր ներգրավվող աղբյուրների ընդհանուր շուկայական արժեքին:

Ամբողջական կշռում իրականացվում է այն դեպքում, երբ ձեռնարկությունը ձգտում է հասնել կապիտալի այն կառուցվածքի, որն ինքը օպտիմալ է համարում:

Կապիտալի առանձին աղբյուրների գինը և դրա կառուցվածքն անընդհատ փոփոխվում են արտաքին ու ներքին գործոնների մի ամբողջ համակարգի ազդեցության ներքո: Ներքին գործոն է նոր ներդրումների ծավալի մեծացումը, որոնք իրականացվում են սեփական կամ ներգրավված աղբյուրների հաշվին: Ֆինանսական շուկայում դրույթաչափերի փոփոխությունը նույնպես հանգեցնում է առանձին աղբյուրների գնի փոփոխման:

Այդ պատճառով անհրաժեշտ է կապիտալի սահմանային գնի որոշում, որը ցույց է տալիս նորից ներգրավված վերջին դրամական միավորի գինը: Նոր աղբյուրների ներգրավումը և կապիտալի կառուցվածքի փոփոխությունը նպատակահարմար է մինչև կրիտիկական այն կետը, որից ի վեր կապիտալի միջին կշռված գինը կսկսի աճել:

Կապիտալի օպտիմալ կառուցվածքն իրենից ներկայացնում է սեփական և փոխառու միջոցների այնպիսի համադրություն, որի դեպքում ապահովվում է հնարավոր ամենաարդյունավետ հարաբերակցությունը ձեռնարկության շահույթաբերության և ֆինանսական կայունության գործակիցների միջև: Կապիտալի կառուցվածքի օպտիմալացման գործընթացն, իր հերթին, իրականացվում է մի քանի փուլով:

Առաջին փուլում իրականացվում է ձեռնարկության կապիտալի վերլուծություն, որի էությունը կապիտալի ծավալի և կառուցվածքի դինամիկայի, ձեռնարկության ֆինանսական միջոցների օգտագործման և ձեռնարկության ֆինանսական կայունության վրա դրանց ազդեցության բացահայտումն է:

Երկրորդ փուլում գնահատվում են հիմնական գործոնները, որ ազդում են կապիտալի նպատակային կառուցվածքի ձևավորման վրա:

Երրորդ փուլում իրականացվում է սեփական կապիտալի շահույթաբերության մաքսիմալացում և կապիտալի արժեքի միևնույն պայմանում:

Չորրորդ փուլում իրականացվում է ֆինանսավորման աղբյուրների տարբերակում՝ ըստ ֆինանսական ռիսկերի միևնույնիսկացման չափանիշի:

Վերջին, հինգերորդ փուլում տեղի է ունենում կապիտալի նպատակային (մաքսիմալ շահույթաբեր և միևնույնիսկացման) կառուցվածքի ձևավորում:

Կապիտալի արդյունավետ ներգրավման և օգտագործման նպատակով, կարծում ենք, կարող է օգտագործվել գուտգործառնական շահույթի ցուցանիշը՝ առանց կապիտալի: Ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես սովորական գործունեության արդյունքներից շահույթի (հարկումից հետո) և կապիտալի ներգրավման ծախսերի (վարկի տոկոսներ, շահաբաժիններ) միջև տարբերություն:

Այսպիսով, տվյալ ցուցանիշը թույլ է տալիս որոշել ձեռնարկության փաստացի շահույթը կապիտալի ներգրավման բոլոր ծախսերի ծածկումից հետո: Ցուցանիշի դրական արժեքը նշանակում է կապիտալի արդյունավետ օգտագործում: Չորրորդի հավասար արժեքը նշանակում է, որ ներդրողները, փաստացի ստացել են հետզնման նորման, որ փոխհատուցում է ռիսկը: Ցուցանիշի բացասական արժեքը բնութագրում է կապիտալի անարդյունավետ օգտագործումը:

Ցուցանիշը հատկապես հետաքրքիր է նրանով, որ դրա օգնությամբ կարելի է կանխատեսել գուտգործառնական շահույթը (առանց կապիտալ ծախսումների) հաշվետու ժամանակաշրջանից հաջորդ հաշվետու ժամանակաշրջան և որոշել նոր ներդրումների պարամետրերը:

Չուտգործառնական շահույթի (առանց կապիտալ ծախսումների) արժեքը մեծացնող գործոնների թվին կարելի է դասել .

1. կապիտալի ավելի էժան աղբյուրների ներգրավումը, օրինակ՝ վարկային պարտավորության մասնաբաժնի մեծացումը;
2. միևնույն շահույթի ստացման համար օգտագործվող ակտիվների գումարի նվազում;
3. գործառնական շահույթի աճ, որին կարելի է հասնել հետևյալ ուղիներով՝
  - ✓ վաճառքի աճի տեմպի բարձրացում;

- ✓ ակտիվների շրջանառելիության բարձրացում
- ✓ ըստ իրացվելիության խմբերի ակտիվների արդյունավետ հարաբերակցություն
- ✓ արտադրանքի թողարկման և իրացման գումարային ծախսերի նվազում:

Չուտ գործառնական շահույթի օգտագործումը կապիտալի արդյունավետ ներգրավման և օգտագործման համար, կարծում ենք, կարելի է համարել բանալիային, քանի որ այն միավորում է երկու կարևորագույն ցուցանիշ՝ գուտ գործառնական շահույթ և կապիտալի միջին կշռված արժեք, որոնցից առաջինը բնութագրում է ակտիվների օգտագործման գործընթացը, երկրորդը՝ ակտիվներում ներդրված կապիտալի ներգրավման ծախսերը: Չուտ գործառնական շահույթի դրական դինամիկան նշանակում է, որ ձեռնարկության գործածարությունն արդյունավետ է զարգանում՝ եկամուտը գերազանցում է ծախսերը: Ցուցանիշի արժեքի բարձրացման ժամանակ մեծանում է ձեռնարկության ներդրումային գրավչությունը և իրականացվում է կարևորագույն ռազմավարական նպատակ՝ մեծանում է սեփական կապիտալի շահույթաբերությունը:

Կարծում ենք, որ վերոնշյալ ցուցանիշների և մեթոդների օգտագործումը թույլ կտա ձևակերպել ձեռնարկության ռազմավարական նպատակները:

Ինչպես արդեն նշվել է, ռազմավարության ընտրությունը ներառում է նաև կայուն աճի ապահովումը ֆինանսական հոսքերի արդյունավետ կազմակերպման միջոցով:

Ֆինանսական հոսքը կարելի է բնութագրել ֆունկցիայի միջոցով, որն արտացոլում է դրամական միջոցների մուտքերն ու ելքերը: Արտադրանքի հերթական բաժնի թողարկումից հասույթի ստացման պահին ֆինանսական հոսքը թռիչքային աճ է ունենում այն չափով, որ հավասար է ստացված շահույթին, իսկ հոլմքի հերթական բաժնի դիմաց վճարման պահին փոքրանում է վճարման չափով: Ֆինանսական հոսքի նկարագրությունը, հաշվետու ժամանակաշրջանը առանձին շրջանների բաժանելու հիման վրա, կոչվում է դիսկրետ, իսկ միևնույն

Ֆուկսիայի նկարագրությունը անընդհատ փոփոխվող ժամանակաշրջանի համար կոչվում է անընդհատ: Ձեռնարկության գործարկումից հետո կրեդիտներով և դեպոզիտներով հաշվարկների բացակայության դեպքում ֆինանսական հոսքը կարող է նկարագրվել ժամանակի անընդհատ ֆուկսիայով:

Վերը նշվածում, փաստորեն, ասվում է, որ ներդրումային գործունեության ֆինանսական հոսքը, որը ներառում է հիմնական և շրջանառու միջոցներում ներդրումները, դրամական միջոցների մուտքերը և վճարումները, գնահատվում է NPV, PI, DPP, IRR ցուցանիշների միջոցով: Ֆինանսական հոսքերի արդյունավետ կառավարումը պետք է ուղղված լինի NPV, PI, DPP, IRR ցուցանիշների արժեքների օպտիմալացմանը՝ միաժամանակ հասնելով ֆինանսական հոսքերի որոշակի արժեքների:

Ֆինանսական քաղաքականության ընտրությունը ներառում է ռազմավարական ժամանակաշրջանի վերջում գուտ շահույթի գումարի ավելացումը: Չուտ շահույթի հավարկման համար անհրաժեշտ է որոշել իրացումից հասույթի և իրացման ինքնարժեքի ցուցանիշները: Իրացումից հասույթի հաշվարկման համար կազմվում է վճարների պլան բնական արտահայտությամբ՝ հիմնական պատվիրատուների կտրվածքով: Հատկանշական է, որ տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկություններում իրացման հասույթի ծավալի մեծ մասը ապահովվում է ծառայությունների մատուցման հաշվին: Կապված նրա հետ, որ պատրաստի արտադրանքի մնացորդները գործնականում բացակայում են, իրացումից հասույթը համապատասխանում է մատուցված ծառայությունների ծավալին:

Իրացվող արտադրանքի վրա ազդող գործոնների վերլուծությունը կատարվում է հաշվեկշռային մեթոդի օգնությամբ:

Իրացումից հասույթը արժեքային արտահայտությամբ առաքման մեթոդով (առանց ԱԱՀ) հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$R(t) = p \times q(t), \quad (18)$$

որտեղ՝  $R(t)$ -ն իրացումից հասույթն է առանց ԱԱՀ,  $p$ -ն իրացման գինն է,  $q(t)$ -ն՝ բնական արտահայտությամբ իրացման ծավալը:

Ավելացված արժեքի հարկի դրույքաչափը հավասար է 20%:

Իրացման շրջանառության ցուցանիշը կարող է նաև հաշվարկվել հիմնական միջոցների արժեքի և ֆոնդահատուցման ցուցանիշների հիման վրա.

$$R(t) = f \times K(t), \quad (19)$$

որտեղ՝  $R(t)$ -ն իրացումից հասույթն է առանց ԱԱՀ,  $f$ -ը հիմնական միջոցների ֆոնդահատույցն է,  $K(t)$ -ն՝ հիմնական միջոցների արժեքը:

Արտադրանքի իրացումից հասույթից հանվում է իրացման ինքնարժեքը, որը հաշվարկվում է տնտեսագիտական էլեմենտներով.

$$C(t) = C_{սյուլթ}(t) + C_{աշխվարձ}(t) + C_{աշխվճ ծախս}(t) + A(t) + C_{այլ}, \quad (20)$$

որտեղ՝  $C(t)$ -ն իրացման ինքնարժեքն է,  $C_{սյուլթ}(t)$ -ն նյութական ծախսերն են,  $C_{աշխվարձ}(t)$  աշխատանքի վարձատրությանն ուղղված ծախսերն են,  $C_{աշխվճ ծախս}(t)$  աշխատանքի վարձատրության հետ կապված հաշվարկվող ծախսերն են,  $A(t)$ -ն հիմնական միջոցների մաշվածությունն է,  $C_{այլ}$ -ն՝ այլ ծախսերը:

Նյութական ծախսերը հաշվարկվում են հետևյալ բանաձևով.

$$C_{սյուլթ}(t) = C_{կծ} \times q(t) = C_{կծ} / P \times R(t) = (C_{կծ} / P) \times f \times K(t), \quad (21)$$

որտեղ՝  $C_{կծ}$ -ն կոնկրետ նյութական ծախսերն են:

Աշխատանքի վարձատրությանն ուղղված ծախսերը հաշվարկվում են հետևյալ բանաձևով.

$$C_{աշխվարձ}(t) = \text{եկմ} \times L(t) \times W(t), \quad (22)$$

որտեղ՝ «եկմ»-ն եկամտային հարկի դրույքաչափն է, որը կազմում է աշխատանքի վարձատրությանն ուղղված միջոցների 24,4%-ը (մինչև 120,000 դրամ) կամ 26%-ը (120,000-ից 2,0 մլն դրամ):

Ամորտիզացիոն հատկացումները որոշվում են հետևյալ արտահայտության հիման վրա.

$$A(t) = \mu \times K(t), \quad (23)$$

որտեղ՝  $\mu$ -ն ամորտիզացիայի նորման է,  $K(t)$ -ն՝ հիմնական միջոցների սկզբնական արժեքը:

Սահմանային շահույթը որոշվում է որպես առանց ԱԱՀ իրացումից հասույթի և փոփոխուն ծախսերի տարբերություն և հաշվարկվում է այս բանաձևով.

$$MP(t) = R(t) - VC(t), \quad (24)$$

որտեղ՝  $MP(t)$ -ն սահմանային շահույթն է,  $R(t)$ -ն առանց ԱԱՀ իրացումից հասույթն է,  $VC(t)$ -ն՝ փոփոխուն ծախսերը:

Մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթը որոշվում է սահմանային շահույթից հաստատուն արտադրական ծախսերը (ադմինիստրատիվ-կառավարչական, կոմերցիոն և այլ) հանելու ճանապարհով:

$$EBIT(t) = MP(t) - FC(t), \quad (25)$$

որտեղ՝  $EBIT(t)$ -ը մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթն է,  $MP(t)$ -ը սահմանային շահույթն է,  $FC(t)$ -ը՝ հաստատուն ծախսերը:

Հարկվող շահույթը հաշվարկվում է մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթից հարկերը (գույքահարկ) և վարկի տոկոսագումարները հանելու ճանապարհով:

$$PBT = EBIT(t) - n4 \times K1(t) - In, \quad (26)$$

որտեղ՝  $PBT$ -ը հարկվող շահույթն է,  $EBIT(t)$ -ը մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթն է,  $n4$ -ը գույքահարկի դրույքաչափն է,  $K1(t)$ -ը հիմնական միջոցներն են,  $In$ -ը՝ վարկի տոկոսագումարներն են:

Չուտ շահույթը հաշվարկվում է հարկվող շահույթից հանելով շահութահարկի գումարը:

$$NP(t) = PBT(t) - n3 \times PBT(t), \quad (27)$$

որտեղ՝  $NP(t)$ -ը զուտ շահույթն է,  $PBT(t)$ -ը հարկվող շահույթն է,  $n3$ -ը՝ շահութահարկի դրույքաչափը, որը հավասար է 20%:

Ներդրվող կապիտալի վերադարձելիության գնահատումը պետք է կատարվի զուտ դրամական հոսքերի ցուցանիշի հիման վրա, որը ձևավորվում է հիմնականում զուտ շահույթի և ամորտիզացիոն հատկացումների գումարի հաշվին ներդրումային ծրագրի իրականացման պրոցեսում:

Չուտ դրամական հոսքերը հաշվարկվում են որպես զուտ շահույթի և ամորտիզացիոն հատկացումների մեծություների գումար:

$$NCF(t) = NP(t) + A(t), \quad (28)$$

որտեղ՝  $NCF(t)$ -ը գուտ դրամական հոսքերն են,  $NP(t)$ -ը գուտ շահույթն է,  $A(t)$ -ն՝ ամորտիզացիոն հատկացումներն են:

Անհրաժեշտ է հիմնական և շրջանառու կապիտալում կատարվող ներդրումների ծավալի և գուտ դրամական հոսքերի միջև համապատասխանություն: Ժամանակի սկզբնական պահին հիմնական կապիտալում կատարվող ներդրումները նշանակենք  $K_1$ -ով, իսկ շրջանառու կապիտալում կատարվող ներդրումները  $K_2$ -ով:

Ներդրումների  $K_1$  և  $K_2$  ծավալները դիտարկվում են որպես կառավարվող պարամետրեր: Այդ պարամետրերի վրա դրված են հետևյալ սահմանափակումները:

$$0 \leq K_1 + K_2 \leq I \quad (29)$$

Տվյալ սահմանափակման տնտեսագիտական իմաստը կայանում է նրանում, որ գոյություն ունեն  $I$ -ի առավելագույն սահմաններ, որոնք բնորոշում են ներդրումների յուրացման ձեռնարկության հնարավորությունները:

Շրջանառու կապիտալի մեջ ներդրումները որոշվում են հետևյալ արտահայտությամբ.

$$K_2 = \sum \Delta C_i \times T / 365, \quad (30)$$

որտեղ՝  $K_2$ -ը շրջանառու կապիտալում ներդրումներն են,  $\Delta C_i$ -ն  $i$ -րդ տեսակի շրջանառու կապիտալի (առևտրային-նյութական պաշարներ, դեբիտորական պարտքեր, դրամական միջոցներ) ծախսի աճն է ներդրումային նախագծի իրականացման պրոցեսում, 365 – օրացուցային տարի,  $T$ -ն  $i$ -րդ տեսակի շրջանառու կապիտալի պտույտի ժամանակամիջոց:

Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկություններին բնորոշ է ներդրումների իրականացման միջոցների գործառնությունների սկզբի միջև ժամանակային լագի բացակայությունը: Այս տարբերությունը պահանջում է տվյալ ոլորտի ձեռնարկությունների գործունեությունը նկարագրող մոդելների վերանայում:

Գնահատման ժամանակ ներդրումային ծախսերի և գուտ դրամական հոսքերի գումարները պետք է բերվեն իրական արժեքի, քանի որ ներդրումային գործընթացը մեծամասամբ դեպքերում իրականացվում



Է ոչ թե միանվագ, այլ փուլային: Այդ պատճառով ներդրումային ծախսերի և գուտ դրամական հոսքերը, բացի առաջին փուլից, պետք է բերվեն իրական արժեքի՝ ներդրման յուրաքանչյուր հաջորդ փուլի դիֆերենցմամբ:

Յուրաքանչյուր առանձին ցուցանիշի՝ իրական արժեքի բերման գործընթացում դիսկոնտավորման դրույքի ընտրությունը պետք է տարբերվի տարբեր նախագծերի համար: Նման տարբերակման գործընթացում պետք է հաշվի առնել իրական ներդրումային նախագծի ռիսկի մակարդակը, իրացվելիությունը և այլ անհատական բնութագրիչներ:

Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկությունների համար ռազմավարությունների ընտրությունը ենթադրում է ֆինանսական ռեսուրսների ներդրում առավելագույն ինտենսիվությամբ հիմնական ու շրջանառու կապիտալի մեջ ժամանակի սկզբնական պահից մինչև անցումային կետը: Անցումային կետից մինչև ժամանակի վերջին պահն եղած ժամանակաշրջանում օպտիմալ է ներդրումներից ամբողջական հրաժարումը:

Հիմնական և շրջանառու կապիտալի մեծացման համար սեփական ռեսուրսների ներգրավման պայմանը հետևյալն է. հիմնական և շրջանառու կապիտալի մեծացման համար ձեռնտու է ֆինանսական ռեսուրսներ ներգրավել այնքան ժամանակ, քանի դեռ ամենօրյա լրացուցիչ գուտ դրամական հոսքի հավելածի տեմպի և բերման ժամանակային գործակցի արտադրյալի արժեքը գերազանցում է կապիտալի հավելածի տեմպին: Եթե գուտ դրամական հոսքի բերման ժամանակային գործակցի արտադրյալի արժեքը սկսում է նվազել, դա արտացոլվում է NPV-ի, PI-ի, DPP-ի, IRR-ի վրա և ազդանշան է ծառայում ներդրումների դադարեցման համար:

Որպես ներդրումների եկամտաբերության մաքսիմալացման մոդելի նպատակային ֆունկցիա դիտարկվում է գուտ դիսկոնտավորված եկամտի (NPV) մաքսիմալացումը: Հայտնի նախնական օբյեկտի հետ ներդրումների ծավալն անհրաժեշտ է այնպես ընտրել, որ նպատակային ֆունկցիայի մեծությունը ստանա առավելագույն արժեք:

$$NPV = \frac{\sum_{t=1}^T (Rt - Ct)}{(1+r)^t} - \frac{\sum_{t=1}^T Kt}{(1+r)^t} \rightarrow \max \quad (31)$$

Մոդելի լուծումից որոշվում է հիմնական և շրջանառու կապիտալում ներդրումների դադարեցման կետը: Ներդրումների դադարեցման այդ պահը հանդիսանում է հենց նախագծի դադարեցման պահը: Առաջարկվում է ներդրումների դադարեցման ժամանակն օգտագործել որպես ներդրումային նախագծի արդյունավետության գնահատման չափանիշ: Եթե ներդրման ժամկետը գրոհից փոքր է, ներդրումային նախագիծն անարդյունավետ է: Նման մոտեցման հարմարությունը պայմանավորված է նրանով, որ ներդրումների դադարեցման ժամանակը կախված է ձեռնարկության տեխնիկատնտեսական ցուցանիշներից և արտաքին միջավայրի պարամետրերից: Այդպիսով կառավարիչները հարմար գործիք են ստանում արտաքին միջավայրի և նախագծի արդյունավետության պարամետրերի գնահատման համար: Ստացված մոդելը թույլ է տալիս գնահատել արտաքին միջավայրի և նախագծի պարամետրերի կրիտիկական արժեքները, որի պայմաններում հիմնական և շրջանառու կապիտալում ներդրումների ժամանակը հավասար է գրոյի և հետևաբար նախագիծն անարդյունավետ է դառնում:

Ստացված բանաձևերը կարող են օգտագործվել ներդրումային նախագծի ռիսկի քանակական գնահատման ժամանակ: Մոդելի լուծման արդյունքում որոշվում է ներդրումների օպտիմալ կառավարումը: Մինչև ժամանակի որոշակի պահ (ներդրումների դադարեցման պահը) ձեռնարկության կառավարիչին ձեռնտու է ներդրումներ անել նախագծում, իսկ այդ պահից հետո՝ ոչ: Գտնվել են շրջանառու կապիտալում և հիմնական միջոցներում ներդրումների դադարեցման ժամանակի վերլուծական արտահայտություններ: Ստացված բանաձևերի հիման վրա աշխատանքի մեջ ներմուծվում են կառավարչական որոշումների կայացման համար պայմաններ և չափանիշներ:

Ներդրման արդյունքում իրականացվում է ձեռնարկության ակտիվների և գուտ դրամական հոսքերի հավելում: Եթե ներդրման արդյունքում ամենօրյա գուտ դրամական հոսքերի հավելումը

գերազանցում է ձեռնարկության ակտիվների հավելածին, ապա դիտարկվում է ակտիվների շահույթաբերության հավելած:

$$\Delta ROA = \frac{\Delta NCF}{\Delta K1 + \Delta K2} \times 100\%, \quad (32)$$

Որտեղ  $\Delta ROA$ -ն ակտիվների շահույթաբերության հավելածն է,  $\Delta NCF$ -ը ամենամյա գուտ դրամական հոսքի հավելածը,  $\Delta K1$ -ը ոչ շրջանառու ակտիվների հավելածն է, իսկ  $\Delta K2$ -ը ձեռնարկության շրջանառու ակտիվների հավելածն է:

Ձեռնարկության կողմից ֆինանսական քաղաքականության ընտրության համար անհրաժեշտ է կապ հաստատել միջև տոկոսների և հարկերի վճարումը շահույթի ցուցանիշի և արտադրանքի իրացման ծավալի, ձեռնարկության եկամուտների և ծխաւերի միջև:

Ֆինանսական վերլուծության մոդելը թույլ է տալիս բացահայտել առանձին գործոնների դերը նախքան հարկերի և տոկոսների վճարումը շահույթի ձևավորման հարցում և ապահովել այդ գործընթացի արդյունավետ կառավարում:

Արտադրության ծավալների, ինքնարժեքի և շահույթի կապի հետազոտությունը արտադրության գործընթացում այդ ցուցանիշների փոփոխության ժամանակ իրականացվում է անվնասաբերության վերլուծության հիման վրա: Նման վերլուծության նպատակն է ծախսերի, արտադրության ծավալի և եկամուտների միջև հավասարակշռված հարաբերակցության բացահայտումը, ի վերջո՝ ծախսերի փոխհատուցման համար անհրաժեշտ իրացման ծավալի որոշումը:

«Ծախսերի, իրացման ծավալի և շահույթի փոխկապվածության» մոդելի հիման վրա շահույթի ձևավորման կառավարման գործընթացում ձեռնարկությունը լուծում է մի շարք խնդիրներ:

1. Արտադրանքի իրացման ծավալի որոշում, որն ապահովում է կարճաժամկետ պարբերաշրջանում անվնասաբեր գործառնական գործունեություն:

Ձեռնարկության անվնասաբերության կետին հասնելու համար կարճաժամկետում, որի ընթացքում չեն փոփոխվում արտադրանքի

գների մակարդակը, փոփոխվող և հաստատուն ծախսերը, ձեռնարկությունը պետք է ապահովի արտադրանքի իրացման այնպիսի ծավալ, որ դեպքում իրացումից զուտ հասույթը կհավասարվի փոփոխուն և հաստատուն ծախսերի գումարին:

Գրաֆիկական տեսքով անվնասաբերության կետը թվարկված ցուցանիշների միջև փոխկապվածությունն է, որտեղ ծախսերի փոխհատուցման համար անհրաժեշտ իրացման ծավալը բնութագրվում է հատուկ կետով՝ արտադրության կրիտիկական ծավալի կետով (անվնասաբերության կետով): Արտադրության նման ծավալի դեպքում ձեռնարկությունը ոչ շահույթ կստանա, ոչ կկրի կորուստներ, այսինքն՝ արտադրանքի իրացումից հասույթը հավասար է դրա լրիվ ինքնարժեքին (ծախսերին):

Վերլուծական մոտեցումը ենթադրում է շահույթի վրավաճառքի ծավալում փոփոխությունների ազդեցության բացահայտումը: Այս փոփոխականների միջև հարաբերակցությունը որոշող տարրեր են միավոր արտադրանքի գինը, միավոր արտադրանքի փոփոխուն և հաստատուն ծախսերը:

Անվնասաբերության կետում պահպանվում է ընդհանուր ծախսերի, որ հավասար են փոփոխուն և հաստատուն ծախսերի գումարին, և իրացումից հասույթի միջև հավասարությունը:

Այդ հավասարությունն ապահովող արտադրության ծավալի մեծությանը վերաբերող հավասարման լուծման ժամանակ ստացվում է արտադրության անվնասաբեր ծավալը բնափրային արտահայտությամբ.

$$Q = \frac{Fc}{P - AVC} \quad (33)$$

Կարճաժամկետում անվնասաբերության կետին համապատասխան արտադրանքի իրացման ծավալը արժեքային արտահայտությամբ կարող է որոշվել հետևյալ բանաձևի օգնությամբ.

$$R(t) = \frac{FC \times 100}{Kr - Kmp}, \quad (34)$$

որտեղ  $R(t)$ -ն կարճաժամկետում անվնասաբերության կետին համապատասխան արտադրանքի իրացման արժեքային ծավալն է,  $Kr$ -ը՝

արտադրանքի իրացման ծավալին համապատասխան գուտ շահույթի մակարդակն է,  $K_{mp}$ -ն փոփոխվող ծախսերի մակարդակն է:

2. Երկարաժամկետում անվնասաբեր գործառնական գործունեությունն ապահովող իրացման ծավալի որոշում.

գործառնական գործունեությունը երկարաժամկետում, կարճաժամկետի համեմատ, կրում է հետևյալ փոփոխությունները.

✓ արտադրանքի իրացման ծավալի աճին զուգահեռ պարբերաբար աճում են հաստատուն ծախսերը (դա մեծապես կապված է հիմնական միջոցներում, աշխատակիցների կազմում փոփոխությունների հետ),

✓ իրացման ծավալի աճի արդյունքում շուկայի հագեցման պայմաններում ձեռնարկությունը ստիպված է իջեցնել գների մակարդակը, ինչը բերում է գուտ հասույթի աճի տեմպի նվազման,

✓ հումքի և նյութերի ավելի տնտեսված օգտագործման, աշխատակազմի արտադրողականության աճի հաշվին աստիճանաբար իջնում է միավոր արտադրանքի հաշվով փոփոխուն ծախսերի մակարդակը:

Շահույթի հետ դիտարկված գործունեության փոխկապվածության պատճառով բոլոր այդ փոփոխությունները ազդում են շահույթի գումարի ձևավորման վրա:

Գործունեության անընդհատ փոփոխվող պայմանների պատճառով անվնասաբերության կետը անընդհատ փոխում է իր արժեքը, այսինքն գնալով իրացման ավելի մեծ ծավալներ է պահանջում: Համապատասխանաբար փոփոխվում է նաև շահույթի գումարը ձեռնարկության գործունեության յուրաքանչյուր փուլում:

Երկարաժամկետում ձեռնարկության գործունեության պայմանների փոփոխության յուրաքանչյուր փուլ հանդիսանում է կարճաժամկետում այդ գործունեության սկիզբը, որի ավարտը բնութագրվում է պայմանների նոր փոփոխությամբ: Երկար պարբերաբար կարող է բաժանվել մի շարք կարճ պարբերաբարների (չփոփոխվող պայմաններով), ինչը թույլ է տալիս հաշվարկների ժամանակ օգտագործել կարճ շրջանին բնորոշ ալգորիթմներ:

3. Ծահույթի պլանավորված մակարդակի ստացումն ապահովելու համար անհրաժեշտ իրացման ծավալի որոշում: Այս խնդիրը կարող է հակադարձ դրվածք ունենալ՝ տրված իրացման պլանային ծավալի դեպքում շահույթի պլանավորված մակարդակի որոշում:

4. Ձեռնարկության ֆինանսական ամրության (ապրանքային շուկայի անբարենպաստ կառուցվածքի պայմաններում արժեքային արտահայտության արտադրանքի իրացման ծավալի հնարավոր փոփոխման) պահուստի որոշում:

5. Սահմանային շահույթի պլանավորված մակարդակի ապահովման համար անհրաժեշտ իրացման ծավալի որոշում: Այս խնդիրը կարող է նաև հակադարձ դրվածքն ունենալ. սահմանային շահույթի պլանային մեծության որոշումը՝ իրացման տրված պլանային ծավալի պայմաններում:

6. Արտադրանքի անհրաժեշտ գների մակարդակի պայմաններում եկամտի և շահույթի նպատակային գումարի որոշում:

«Ծախսերի, իրացման ծավալի և շահույթի փոխկապվածության» համակարգի օգտագործման միջոցով ձեռնարկության շահույթի կառավարման ֆինանսական մեխանիզմը հիմնված է հետևյալ գործոններից դրակախվածության վրա.

- ✓ իրացման ծավալից՝ բնական և արժեքային արտահայտության,
- ✓ արտադրանքի գներ,
- ✓ փոփոխվող և հաստատուն ծախսերի գումարներ:

Այս գործոնները կարելի է դիտարկել որպես շահույթի ձևավորման հարցում հիմնական դեր ունեցողներ, որոնց վրա ազդելով կարելի է հասնել անհրաժեշտարդյունքների:

Գործառնական լիվերիջի գաղափարը թույլ է տալիս կառավարել հաստատուն և փոփոխուն ծախսերի հարաբերակցությունը՝ նպատակ ունենալով ձեռնարկության գործունեության արդյունավետության բարձրացումը: Այդ կառավարումը բերում է գործառնական լիվերիջի գործակցի փոփոխման՝ ապրանքային շուկայի տարբեր օրինաչափությունների պայմաններում և ձեռնարկության կենսական ցիկլի տարբեր փուլերում:

Ապրանքային շուկայի անբարենպաստ կառուցվածքի դեպքում, ինչպես նաև ձեռնարկության կենսագործունեության վաղ ցիկլերում, քանի դեռ դրա կողմից չի հաղթահարվել անվնասաբերության կետը, անհրաժեշտ է իջեցնել գործառնական լիվերիջի գործակիցը: Ապրանքային շուկայի բարենպաստ կառուցվածքի և անվտանգության որոշակի սահմանի առկայության դեպքում հաստատուն ծախսերի տևտեսման պահանջները կարող են թուլացվել, նման շրջաններում ձեռնարկությունը կարող է զգալիորեն ընդլայնել իրական ներդրումների ծավալը:

Հաստատուն ծախսերի կառավարման ժամանակ հարկ է հաշվի առնել, որ հաստատուն ծախսերը ամենաքիչն են ենթարկվում արագ փոփոխության, այդ պատճառով գործառնական լիվերիջի բարձր գործակից ունեցող ձեռնարկությունները կորցնում են սեփական ծախսերը կառավարելու ճկունությունը:

Փոփոխուն ծախսերի կառավարման ժամանակ մշտական ուղենիշ պետք է լինի դրանց մշտական տևտեսման ապահովումը, քանի որ այդ ծախսերի և արտադրության ու իրացման ծավալների միջև ուղղակի կախվածություն կա:

Այդ տևտեսման ապահովումը մինչև անվնասաբերության կետի հաղթահարումը տանում է սահմանային շահույթի գումարի աճի, ինչը թույլ է տալիս ավելի արագ գերազանցել այդ կետը: Անվնասաբերության կետի հաղթահարումից հետո փոփոխուն ծախսերի տևտեսման գումարը կապահովի շահույթի ուղղակի հավելում, ինչը թույլ է տալիս ավելի արագ հաղթահարել այդ կետը:

Ֆինանսական ռազմավարության մոդելի մշակման ժամանակ, փաստորեն, օգտագործվում են հետևյալ պլանային ելքային տվյալները, որ ներառում են երեք հիմնական խմբեր՝ ֆինանսական հոսքերի մասին տվյալներ (հիմնական և շրջանառու միջոցներում ներդրումային ծախսերի գումարը, վաճառքի ծավալը բնափրային արտահայտությամբ, ապրանքի իրացման ծավալը, նյութական ծախսերը, անձնակազմի թիվը, աշխատանքի հատուցման ֆոնդը, ապահովագրական վճարները, հիմնական միջոցների և ոչ նյութական ակտիվների

մաշվածությանը, փոխառու միջոցների գումարը, վարկային տոկոսավճարների արժեքը, դրամական միջոցների մուտքերն ու ելքերը), պետական կարգավորման նորմատիվներ (ոչ պետական ֆոնդեր վճարումների դրույքաչափը, շահույթահարկը, ավելացված արժեքի հարկը, գույքահարկը), ներդրումների արդյունավետության գնահատման տվյալներ (կապիտալի միջին կշռված արժեքը, դիսկոնտավորման գործակիցը, իրականացվող նախագծի ժամկետը):

Ներդրումային գործունեության արդյունավետության գնահատման համար օգտագործվում են հետևյալ ցուցանիշները.

- զուտ կուտակված դիսկոնտավորված դրամական հոսք
- եկամտաբերության ներքին նորմա
- եկամտաբերության դիսկոնտավորված ինդեքս
- հետգնման դիսկոնտավորված ժամկետ

Արդյունավետության պայմանների իրականացումը ստուգվում է ըստ բոլոր ցուցանիշների: Դրամական միջոցների շարժի կանխատեսումն իրականացվում է ելնելով այն ենթադրությունից, որ արտադրանքի իրացումից հասույթի գումարը համընկնում է դրամական միջոցների ներհոսքի հետ, իսկ արտադրանքի ծախսերի գումարը համընկնում է մատակարարներին վճարումների հետ: Յուրաքանչյուր տարվա վերջում դրամական միջոցների մնացորդը դրական է, ինչը հաստատում է նախագծի իրացման ընթացքում ձեռնարկության վճարունակությունը:

### *3.2 ՀՀ ՏՏ ձեռնարկություններում ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հիմնողիները*

Ձեռնարկատիրական գործունեությունը տնտեսական համակարգի կարևորագույն տարր է, առանց որի շուկայական համակարգը և հասարակությունը ընդհանրապես չեն կարող զարգանալ: Ցանկացած երկրում, շուկայական ցանկացած մոդելի դեպքում ծագում են



ձեռնարկատիրական գործունեության պետական երաշխավորության, թույլատրելի պետական միջամտության հիմքերի և սահմանների վերաբերյալ հարցեր:

Ձեռնարկատիրական գործունեության պետական երաշխավորության համակարգը ենթադրում է ձեռնարկությունում կատարված ներդրումների մասնակի փոխատուցման ապահովում՝ երաշխավորված ձեռնարկությունում ներդրումային նախագծի ձախողման դեպքում<sup>105</sup>:

Ֆինանսավորման և վերահսկողության տեսանկյունից ներդրումների երաշխավորությունների համակարգերը դասակարգվում են պետական և մասնավոր համակարգերի: Պետական երաշխավորման մեխանիզմի դեպքում որպես երաշխավոր հանդես է գալիս պետությունը՝ սովորաբար ելնելով ՓՄՁ-ների և ֆինանսավորման հասանելիության ընդլայնման քաղաքականության նախաձեռնություններից: Չարգացող երկրներում պետական մեխանիզմը ամենատարածվածն է:

Ներդրումների երաշխավորությունների մասնավոր համակարգը ենթադրում է հատուկ կազմակերպություններ կամ ձեռնարկությունների միություններ, որոնք միասնաբար են տրամադրում երաշխավորությունները:

Երրորդ, դեռևս ամենաքիչ տարածված տարատեսակը ներդրումների երաշխավորման վերազգային համակարգերն են, որոնք գործում են միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների ներքո:

Փոքր և միջին ձեռնարկությունների պետական երաշխավորությունը կարող է իրականացվել տարբեր մակարդակներում. որպես ֆինանսական միջնորդ ՓՄՁ-ներում ներդրումների երաշխավորման պետական համակարգը կարող է գտնվել ինչպես ֆինանսների նախարարության կամ կենտրոնական բանկի, այնպես էլ ֆինանսական հատվածի այլ վերահսկիչ ենթակառուցվածքի ներքո:

Ներդրումների փոխատուցման պետական երաշխավորությունները տրամադրվում են թե՛ ըստ գործունեության ոլորտների (Մեծ

<sup>105</sup>Credit Guarantee Schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe, Vienna, 2014, p 9

Բրիտանիա), թե՛ ձեռնարկության ֆինանսական վիճակի (ՌԴ), թե՛ տվյալ երկրի տնտեսության զարգացման տեսանկյունից ավելի արդիական չափանիշների: Ընդ որում, ՓՄՁ-ներում ներդրումների երաշխավորման ստանդարտ սահմաններ կապված թե՛ փոխհատուցումների շեմային արժեքների, թե՛ երաշխավորությունների տրամադրման չափանիշների հետմիջազգային փորձում չկան:

Ազգային կարողությունները երկրի երկարաժամկետ զարգացման տեսլականի ձևավորման շուրջ միավորելու ջանքերով՝ հաշվի անելով կուտակված փորձը, ընթացիկ պայմաններն ու գլոբալ զարգացման մարտահրավերները, ՀՀ կառավարությունը 2014 թվականին վերանայեց 2008 թվականին ընդունված «Կայուն զարգացման ծրագիրը» և մշակեց «ՀՀ Հեռանկարային զարգացման ռազմավարական ծրագիր», որտեղ նախանշված են երկրի սոցիալ-տնտեսական զարգացման գերակայությունների ընդհանրական համախումբը, նպատակները, զարգացման հիմնական խոչընդոտները և սահմանափակումները, գերակա նպատակներին հասնելու համար անհրաժեշտ առանցքային բարեփոխումներն ու քաղաքականության գործիքները, ինչպես նաև հիմնական ռիսկերը:

ՀՀ տնտեսության հեռանկարային զարգացման ծրագրի ռազմավարության առանձին գերակա ուղղություններից է տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտին ուղղված «ուղղակի» քաղաքականության մշակումը, որը առաջնահերթ նախատեսում է ՏՏ ոլորտում ՓՄՁ-ների և սնանկ ընկերությունների պետական աջակցության ծրագրերի իրականացում<sup>106</sup>: ՀՀ տնտեսության զարգացման ռազմավարական այս գերակա խնդրի լուծմանն ուղղված քաղաքականության շրջանակներում արդյունավետ նախաձեռնություն կլինի ՏՏ փոքր և միջին ձեռնարկություններում ներդրումների պետական երաշխավորությունների համակարգի ներդրումն ու կիրառությունը:

<sup>106</sup>«Հայաստանի Հանրապետության 2014-2025 թվականների հեռանկարային ռազմավարական զարգացման ծրագիրը հաստատելու և Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2008 թվականի հոկտեմբերի 30-ի N 1207-Ն որոշումը ուժը կորցրած անաչելու մասին» ՀՀ կառավարության 27.03.2014թ. 442-Ն որոշում, ՀՀՊՏ 2014.05.07/23(1036).1

ՀՀ ՏՏ ձեռնարկություններում ներդրումների պետական երաշխավորությունների համակարգի կիրառման արդիականությունը հաստատում է նաև ՀՀ նախագահի՝ տեխնոլոգիական նորամուծություններով զբաղվող ձեռնարկություններն առաջին պլան մղելու առաջարկն ու նման ընկերություններին արտոնյալ պայմաններ տրամադրելու երաշխիքը, ՏՏ ոլորտի՝ ՀՀ տնտեսության գերակա ուղղություն լինելու, ինչպես նաև տնտեսության ամենամեծ հավելյալ արժեքը ստեղծող ուղղություն լինելու հանգամանքները:

Պետական երաշխավոր հանդիսացող մարմինն ՏՏ ձեռնարկությունների կողմից լրացուցիչ պարբերական վճարներից խուսափելու նպատակով և հաշվի առնելով ՀՀ բյուջեի խիստ սահմանափակության պատճառով երաշխավորություններ տրամադրելու մեր պետության հնարավորությունների սահմանափակությունը, արդիական է դառնում սահմանափակ քանակով երաշխավորվող ընկերություններ ընտրելու որոշակի չափանիշի մշակման խնդիրը:

Վերոնշյալ խնդրի լուծում կարող է ծառայել ՏՏ ձեռնարկության կողմից համապատասխան գործադիր մարմիններ կայացված «Ներդրումային ծրագրերի կատարելագործման և ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հաշվետվության» տրամադրումը՝ համապատասխան հայեցակարգի հիման վրա: Հաշվետվությունը պետք է ներառի ներդրումների արդյունավետության բնալիային ցուցանիշների համակարգի վերլուծությունը: Նման մոտեցման կիրառությունը մի կողմից կնպաստի արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրներից ներդրումների ներգրավման ծավալի աճի, մյուս կողմից՝ թեկնածու ՏՏ ձեռնարկությունների գործունեության համակողմանի վերլուծության, ինչը ձեռնարկությանը թույլ կտա իրականացնել մենեջմենթի և աշխատակազմի աշխատանքի գնահատում: Դակարող է հիմք ծառայել աշխատանքի վարձատվության, աշխատողների ընտրության հետ կապված որոշումների ընդունման համար:

Ներդրումային ծրագրերի կատարելագործման և ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հաշվետվության

հիմք ծառայող հայ եցակարգի մշակումը կնպաստի ձեռնարկության կողմից թիրախային, ռազմավարական նպատակների իրականացման վերահսկողության, զարգացման արդիական կարճաժամկետ և երկարաժամկետ նպատակների առաջադրման, կանոնավորված պլանավորման և վերահսկողության և այլ միջոցառումների անցկացման:

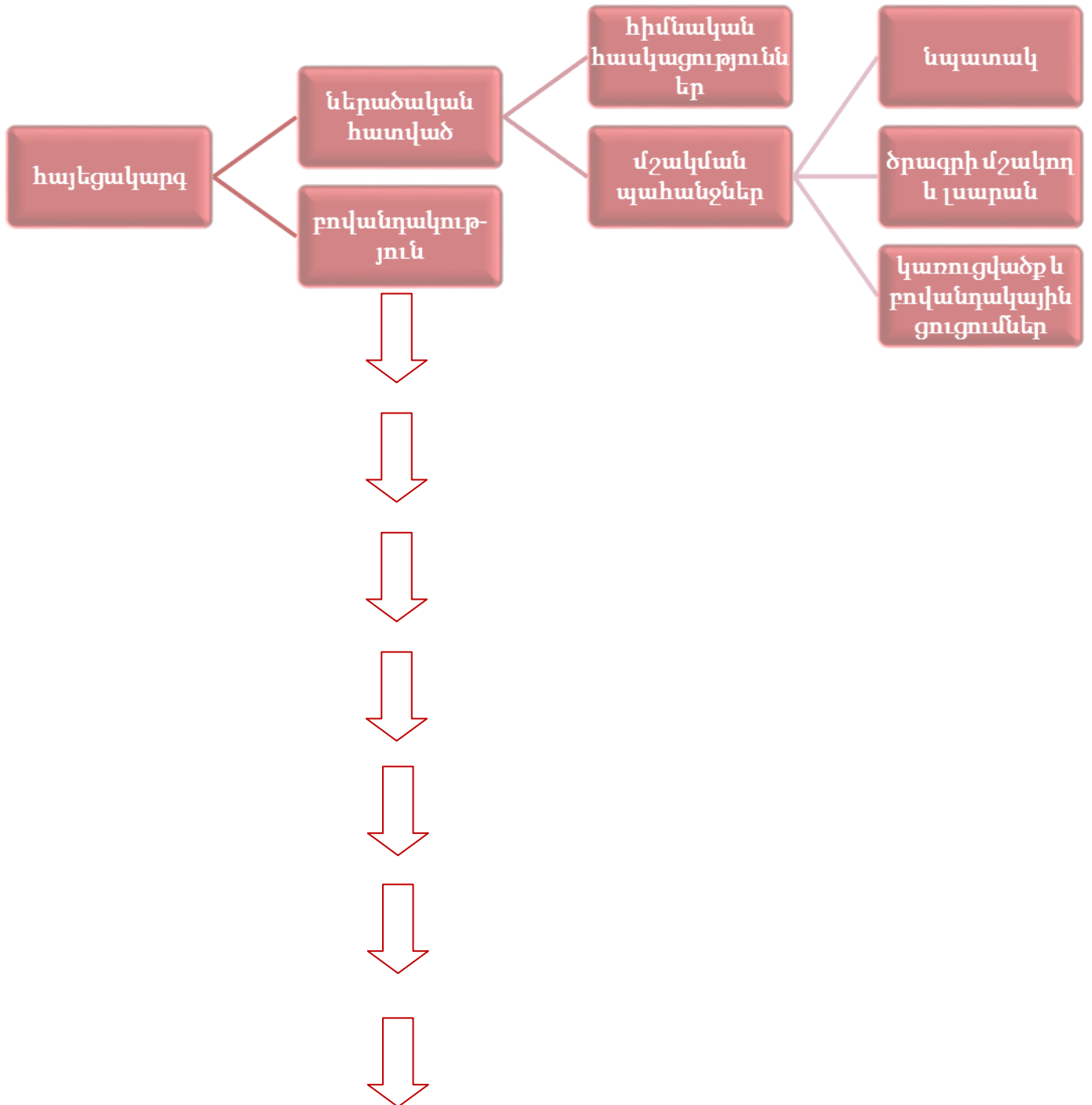
SS ձեռնարկությունների կողմից SS ՓՄՁ-ներում ներդրումների պետական երաշխավորությունների տրամադրման համապատասխան գործադիր մարմնին ներկայացված տվյալների վերլուծությունը հիմք կծառայի դիմորդ ընկերությունների ցանկից առաջատարների ընտրության և դրանց պետական երաշխավորությունների տրամադրման համար: Ընդ որում, առաջատարների ընտրության թափանցիկության նպատակով առաջարկվում է կառուցակարգով նախատեսված և ներկայացված տվյալների բացություն ապահովում (օրինակ Էլեկտրոնային կառավարության կամ պաշտոնական այլ կայքում տվյալների անընդհատարտացում և թարմացման միջոցով):

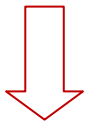
SS ձեռնարկություններում ներդրումների պետական երաշխավորությունների մեխանիզմի կիրառությունից տնտեսությունը կշահի թե՛ համապատասխան ոլորտում ստվերային բաժնեմասի նվազման, թե՛ ՀՀ SS ձեռնարկատիրության ոլորտի ներդրումային գրավչության բարձրացման առումներով:

Հաշվի առնելով SS ձեռնարկությունների կողմից ներդրումային ծրագրերի կատարելագործման և ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հայ եցակարգի արդիականությունը, հեղինակի կողմից առաջարկվել է հայ եցակարգի կառուցվածք (տե՛ս գծապատկեր 3.2.1) և մշակվել են դրա կազմման մեթոդական ցուցումներ (տե՛ս Հավելված 13):

Գծապատկեր 3.2.1

SS ձեռնարկության ունենրի կողմից ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հայեցակարգի կառուցվածքը.





1) մշակման, համաձայնեցման և հաստատման կարգ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ներդրումային ծրագրի մշակման և փոփոխությունների ու առաջարկների ընդունման կարգ</li> </ul>
2) ծրագրի տեղեկատվական-վերլուծական ապահովում	<ul style="list-style-type: none"> <li>• հայկական և արտասահմանյան լավագույն փորձի վերլուծություն, անալոգ ընկերությունների դիտարկում</li> <li>• տեղեկատվական-վերլուծական բազայի ձևավորման և օգտագործման կարգ</li> <li>• տեղեկատվական-վերլուծական բազայի թարմացման պարբերականության նկատմամբ պահանջներ</li> </ul>
3) ռազմավարական փաստաթղթերի հետ ներդրումային ծրագրի կապակցում	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ռազմավարական փաստաթղթերի հետ ներդրումային ծրագրի փոխկապակցման և համաձայնեցման կարգ</li> <li>• արդյունավետության բանալիային ցուցանիշների մատվ ներդրումային ծրագրի ռազմավարական փաստաթղթերի փոխկապակցման և համաձայնեցման կարգ</li> </ul>
4) ծրագրի ռեսուրսային ապահովում	<ul style="list-style-type: none"> <li>• պլանավորման կարգ, ներդրումային նախագծերի վրա ծախսերի ծավալի ուղղման հաշորդականությունը</li> </ul>
5) տեխնոլոգիական և գնային աուդիտի օգտագործում	<ul style="list-style-type: none"> <li>• էլեկտրոնային փորձի վերլուծությունից տեխնոլոգիական և գնային աուդիտի անցկացման ներքին կանոնակարգի մշակում</li> </ul>
6) իրականացման մեխանիզմներ, միջոցառումների իրականացում, ցուցանիշներ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• արդյունավետության նպատակային ցուցանիշների ապահովման համար պատասխանատու ստորաբաժանումների ցանկ</li> <li>• արդյունավետության բանալիային ցուցանիշների համակարգում ներդրումային նախագծի համապատասխան ցուցանիշների ընդգրկում</li> <li>• ցուցանիշների իրագործման մոնիթորինգի լիազորությունների վերաբերման պահանջներ</li> </ul>
7) կառավարման նախագծային սկզբունք	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ներդրումային գործունեության կառավարման նախագծային սկզբունքի օգտագործման պահանջ</li> <li>• նախագծերի կառավարման անհրաժեշտ կառուցվածքի ձևավորում</li> <li>• ներդրումային արդյունավետության բարձրացման համար պատասխանատու պաշտոնատար անձի նշանակում</li> <li>• պատասխանատու պաշտոնատար անձի լիազորությունների և գործառնությունների կանոնադրի պահանջներ</li> </ul>
8) արդյունավետության մոնիթորինգ և գնահատական	<ul style="list-style-type: none"> <li>• արդյունավետության բարձրացման արդյունքների վերահսկման և ղեկավարման կարգ</li> <li>• ծրագրի իրականացման արդյունքների վերաբերյալ հաշվետու նյութերի պատրաստման կարգ և ժամկետներ</li> <li>• ձեռնարկության մեներթմենթի և անձնակազմի պարզևատրման կարգ</li> </ul>
9) մշակման և իրականացման տեխնիկական ապահովում	<ul style="list-style-type: none"> <li>• արդյունավետության բարձրացման աջակցման ավտոմատացված տեղեկատվական համակարգի, մոնիթորինգի և այլ տեխնիկական միջոցների ձևավորման և գործառնության ապահովման պահանջներ</li> </ul>
10) մասնակիցների կազմի վերաբերյալ ցուցումներ	<ul style="list-style-type: none"> <li>• որոշումների կայացման մեխանիզմի համար պատասխանատու մասնակիցներ</li> <li>• իրականացման և իրացման համար պատասխանատու մասնակիցներ</li> </ul>

Գծապատկերից ակնհայտ է, որ հայ եցակարգի առաջարկվող կառուցվածքը ներառում է երկու հիմնական մաս՝ ներածական և բովանդակային: Ներածական մասում առաջարկվում է սահմանել հայ եցակարգի շրջանակներում օգտագործվող հիմնական հասկացությունները, ներկայացնել ներդրումային արդյունավետության բարձրացման հայ եցակարգի մշակման պահանջները, հիմնավորել հայ եցակարգի մշակման նպատակը, սահմանել հայ եցակարգի մշակողներն ու նպատակային և սարանը, իսկ բովանդակային մասում առաջարկվում է ընդգրկել անմիջապես հայ եցակարգի մշակման, համաձայնեցման և հաստատման կարգը, ներդրումային ծրագրի մշակման տեղեկատվական-վերլուծական ապահովման բովանդակության պահանջները, ընկերության այլ պլանային և ռազմավարական փաստաթղթերի հետ ներդրումային ծրագրի կապակցման պահանջները և այլ մանրամասներ:

Թեև SS ձեռնարկություններում ներդրումային արդյունավետության բարձրացման հայ եցակարգի մշակման և ընդունման հիմնական նպատակը ներդրումային արդյունավետության բարձրացման անընդհատ գործընթացի ապահովման կազմակերպումն է, այն, ինչպես նշվեց, կարող է հիմք ծառայել պետական երաշխավորման համակարգի մշակման և կիրառության համար:

Բացի պետական երաշխավորություն և ստանալու հավանություններից, կառուցակարգի մշակման գլխավոր առավելությունը կառավարման բոլոր գործառույթների հնարավորինս արդյունավետ և ամբողջական, համալիր կերպով կիրառման հնարավորությունն է. այդպես՝ բանալիային ցուցանիշների համակարգի մշակումը մասամբ արտացոլում է պլանավորման գործառույթը, տեխնոլոգիական-գնային աուդիտի և մոնիթորինգի համակարգերի մշակումն ու կիրառությունը արտացոլում են կազմակերպման և վերահսկողության գործառույթների իրականացումը, և ի վերջո՝ պարզևատրման համակարգի մշակումը հանդես է գալիս որպես աշխատուժի արտադրողականության խթանման մոտիվացիա:

Պետության՝ երաշխավորություններ տրամադրելու ավելի լայն հնարավորությունների դեպքում հայ եցակարգը կարող է ադապտացվել և կիրառվել SS-ից բացի ձեռնարկատիրության այլ ոլորտներում:

ՀՀ տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացմանը պետական աջակցության մեկ այլ հիմնուղի է կայուն, հստակ ու պարզ իրավական դաշտի ապահովումը:

Իրավական դաշտի կայունությունն ապահովման համար անհրաժեշտ է հստակեցնել օրենքների բովանդակությունը, ինչպես նաև բարձրացնել օրենսդրական գործընթացների թափանցիկությունն ու կանխատեսելիությունն մակարդակը: Այս առումով հատկապես կարևորվում է Հայաստանի ներդրումային և տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտները կարգավորող օրենքների և ենթաօրենսդրական ակտերի կատարելագործումը՝ ուշադրություն դարձնելով այն հանգամանքին, որ տնտեսության զարգացման ներկա պայմաններում խիստ կարևոր է, որպեսզի օրենսդրորեն ամրագրվեն հավասար, ոչ խտրական և կանխատեսելի պայմաններ ինչպես օտարերկրյա, այնպես էլ տեղական ներդրողների համար:

ՀՀ-ում ներդրումների, ներդրումային միջավայրին վերաբերող օրենսդրական դաշտը, չնայած զարգացումներին ու պարբերաբար վերանայումներին, այնուամենայնիվ փոփոխությունների կարիք ունի: Ոլորտին առնչվող օրենքներում առկա բացերը նվազագույնի հասցնելու և միջազգային լավագույն փորձին մոտեցնելու նպատակով առաջարկում ենք ներդրումային ոլորտի օրենսդրական կարգավորման առանձին իրավական ակտերում կատարել հետևյալ փոփոխությունները:

**«Ազատ տնտեսական գոտիների մասին» ՀՀ օրենք:** Ազատ տնտեսական գոտիները (այսուհետ՝ ԱՏԳ), ինչպես ամբողջ աշխարհում, այնպես էլ Հայաստանում ստեղծվում են՝ նպատակ ունենալով օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ ներգրավելու և որպես դրա կարևոր բաղկացուցիչ՝ նորարարական տեխնոլոգիաներ ներդնելու և կիրառելու միջոցով նպաստել արտահանման աճին, նոր աշխատատեղերի ստեղծմանը և ապահովել կայուն տնտեսական զարգացում:



Օրենսդրության սահմանման համաձայն՝ ազատ տնտեսական գոտին կառավարության սահմանած հատուկ տարածք է, որը համարվում է Հայաստանի Հանրապետության մաքսային տարածքից դուրս և որտեղ ձեռնարկատիրական գործունեությունն իրականացվում է սույն օրենքով սահմանված առանձնահատկություններին համապատասխան:

Օրենքը նախատեսում է մի շարք մաքսային և հարկային արտոնություններ այդ ոլորտում գործունեությունն իրականացնելու համար, իսկ կառավարության որոշումով սահմանվում են ազատ տնտեսական գոտու, ինչպես նաև դրա կազմակերպչի ընտրության չափանիշները, շահագործողի կողմից ներկայացված գործարար ծրագրին ներկայացվող պահանջները, հաստատվում են շահագործողի թույլ տվության տրամադրման և դադարեցման կարգը, գնահատման տեխնիկական պահանջների կարգերը: Օրենքի ընդունմամբ կատարվեցին համապատասխան փոփոխություններ ավելացված արժեքի հարկի, շահույթահարկի, գույքահարկի, արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության, լիցենզավորման, պետական տուրքի մասին օրենքներում, ինչպես նաև մաքսային օրենսգրքում:

Օրենքով ամրագրված է, որ Հայաստանում ԱՏԳ կարող է ստեղծվել Կառավարության որոշմամբ, որի մեջ պետք է նշված լինի նաև ԱՏԳ-ի գործողության ժամկետը: Քանի որ ԱՏԳ-ները հիմնականում ստեղծվում են կոնկրետ ոլորտում կամ ոլորտներում կայուն զարգացման աճ ապահովելու նպատակով, իսկ Հայաստանի տնտեսական ներկա պայմաններում, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության փոփոխություններին արդյունքում կարող են առաջանալ այնպիսի դժվարություններ, որոնք կխոչընդոտեն նպատակներին հասնելու համար ժամկետների պահպանմանը, ինչը կհանգեցնի նրան, որ ԱՏԳ-ի ստեղծման ժամանակ սահմանված ժամկետում լուծված չի լինի իր առջև դրված խնդիրը: Եվ կարող է անհրաժեշտություն առաջանալ երկարաժամկետում ԱՏԳ-ի գործողության ժամկետը, ինչը, սակայն, օրենսդրորեն սահմանված չէ: Ուստի, վերը նշված բացը լրացնելու համար առաջարկում ենք «Ազատ տնտեսական գոտիների մասին» ՀՀ օրենքի 5-րդ հոդվածի 2-րդ մասը լրացնել նոր՝ 10-րդ կետով հետևյալ

խմբագրությանը . «10) ազատ տնտեսական գոտու գործունեության ժամկետները կարող են երկարացվել կառավարության որոշմամբ»:

**«Եկամտային հարկի մասին» ՀՀ օրենք:** 2011 թվականին, երբ ընդունվեց «Ազատ տնտեսական գոտիների մասին» օրենքը, դրա հետ միասին ընդունվեցին մի շարք օրենքներում փոփոխություններ և (կամ) լրացումներ կատարելու մասին մի շարք օրենքների նախագծեր: Դրանց թվին են դասվում շահութահարկի մասին, եկամտահարկի մասին, ավելացված արժեքի հարկի մասին, գույքահարկի մասին օրենքները: Այդ նախագծերի ընդունմամբ ԱՏԳ-ներում դրանց կազմակերպիչների և շահագործողների համար սահմանվեցին վերոնշյալ հարկատեսակներին վերաբերող բավական լայն արտոնություններ: ԱՏԳ-ների շահագործողները ազատվեցին շահութահարկ, եկամտահարկ, ավելացված արժեքի հարկ, գույքահարկ վճարելու պարտավորությունից ԱՏԳ-ների տարածքներում իրականացվող գործունեությունների մասով: Մասնավորապես, շահութահարկի մասին օրենքում կատարվող փոփոխության համաձայն՝ ՀՀ տարածքում ստեղծված ազատ տնտեսական գոտում իրականացված գործունեությունից՝ օրենքով սահմանված կարգով շահագործող ճանաչված հարկ վճարողի հաշվետու տարվա շահութահարկի գումարը ազատ տնտեսական գոտու շահագործում իրականացնելու ժամանակահատվածի համար նվազեցվում է 100%-ով<sup>107</sup>, ինչը փաստացի նշանակում է, որ տնտեսվարող սուբյեկտը (հարկատու) ազատվում է շահութահարկից ԱՏԳ-ի տարածքում գործունեություն և իրականացնելիս: Կարևոր է նաև նշել, որ այս արտոնությունից օգտվելու հնարավորություն ստացան նաև ոչ ռեզիդենտ կազմակերպությունները, այսինքն՝ օտարերկրյա ընկերությունները, որոնք ձեռնարկատիրական գործունեություն և էին իրականացնում Հայաստանի տարածքում ստեղծված ԱՏԳ-ներում:

<sup>107</sup>ՀՀ օրենքը «Շահութահարկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» ՀՕ-196-Ն, 18.06.2011թ., ՀՀՊՏ 2011.06.24/39(842)

Հայ տնի է, որ ՀՀ հարկային օրենսդրության կատարելագործման կարևոր սկզբունքներից է հավասար պայմանների պահպանումը նմանատիպ գործունեությանը զբաղվող կամ հարկ վճարողների համար, անկախ իրենց կազակերպարավական տեսակից: Հետևաբար, հարկային արտոնությունների տրամադրումը նույնպես պետք է համապատասխանի այդ սկզբունքին: Սակայն, վերը նշված օրինակով հստակ ցույց է տրված, որ ներկայիս իրավակարգավորումների շրջանակներում առկա են խտրական պայմաններ անհատ ձեռնարկատեր համարվող այն հարկ վճարողների համար, ովքեր Կառավարության որոշմամբ սահմանված կարգով կարող են ճանաչվել ազատ տնտեսական գոտու շահագործողներ:

«Եկամտային հարկի մասին» ՀՀ օրենքի 10-րդ հոդված 2-րդ մասը սահմանում է հարկային գործակալի միջոցով չհարկված եկամուտներից եկամտային հարկը հաշվարկվում է հետևյալ դրույքաչափերով.

- մինչև 1,440,000 դրամ տարեկան հարկվող եկամտի չափի դեպքում՝ 24.4%,
- 1,440,000 դրամից ավելի տարեկան հարկվող եկամտի դեպքում՝ 351,360 դրամին գումարած 1,440,000 դրամը գերազանցող մասի 26%:

Ուսումնասիրելով տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտում առկա ցուցանիշները, մասնավորապես, իրացման շրջանառությունը և շահույթաբերության մակարդակը՝ կարելի է փաստել, որ այդ ոլորտում գործունեությանը զբաղվող անհատ ձեռնարկատերերը հիմնականում վճարում են 26% հարկ տարեկան հարկվող եկամտից: ՀՀ Էկոնոմիկայի հարկվող եկամտի ներկա իրավակարգավորումների պայմաններում համեմատելով ԱՏԳ շահագործող համարվող կազմակերպության և անհատ ձեռնարկատիրոջ հարկման պայմանները և հարկային արտոնությունները՝ վստահորեն կարող ենք նշել, որ երկրորդ դեպքում առկա են ակնհայտ անհավասար պայմաններ՝ 26% հարկի չափով, ինչն էլ էապես կարող է խոչընդոտել անհատ ձեռնարկատերերին կառավարությանը հայտ ներկայացնելու ԱՏԳ շահագործողի թույլ տվող ռոն և ստանալու համար: Հետևապես, անհրաժեշտ է

կատարել համապատասխան փոփոխություն՝ վերացնելու՝ անհատ ձեռնարկատեր տնտեսվարող սուբյեկտների համար առկա հարկման անհավասար պայմանները կամ հավասարեցնելու տրվող հարկային արտոնությունները եկամտային հարկի գծով:

Չաշվի առնելով բերված փաստարկներն ու իրողությունները՝ առաջարկում ենք «Եկամտային հարկի մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ հոդվածի 1-ին կետը (Նվազեցվող եկամուտներ) լրացնել նոր 36-րդ մասով. «ազատ տնտեսական գոտու գործողության ընթացքում դրա շահագործումից ստացված եկամուտների չափով»:

Այս փոփոխության իրագործումը կարող է Էականորեն խթանել ազատ տնտեսական գոտիներում անհատ ձեռնարկատերերի շահագործողի կարգավիճակ ստանալու համար հայտ ներկայացնելը և գործունեություն իրականացնելը:

Ներդրումների խթանման համակարգի մշակումը, միասնական քաղաքականություն, ինչպես նաև իրավական շրջանակի սահմանումն ու հաջողությամբ իրականացումը բավական բարդ և երկարաժամկետ գործընթաց է, հատկապես այն երկրներում, որոնց տնտեսությունը կենտրոնացված է անավորմամբ համակարգից անցում է կատարել դեպի շուկայական տնտեսության համակարգ: Մեր երկիրը այդ մոդելի վառ օրինակներից է: Գաղտնիք չէ, որ շատ երկրների տասնամյակներ են անհրաժեշտ եղել հաղթահարելու բարեփոխումների մի քանի շրջափուլ մինչև «ցանկալի արդյունքի» հասնելը: Վերոնշյալ միջոցառումների իրականացումը՝ SS ձեռնարկություններին պետական երաշխավորությունների տրամադրման կառուցակարգի մշակումն ու օրենսդրական դաշտի կատարելագործումը, պետության կողմից SS ոլորտի ձեռնարկությունների համար ներդրումային միջավայրի կայուն զարգացման ապահովման հարցում հաստատուն և արդյունավետ քայլեր կլինեն:

## ԵԶՐԱԿԱՏՈՒ ԹՅՈՒՆՆԵՐ

Հայաստանում SS ձեռնարկությունների ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման ուղիների բացահայտումը, ներդրումների ներգրավման, ներդրումային քաղաքականության կատարելագործման առավել նպատակահարմար ուղիների մատնանշումը կարող է հիմք ծառայել տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ուրտում արտադրության որակական և քանակական փոփոխությունների, SS ձեռնարկությունների ներդրումային գրավչության աճի, SS ՓՄՁ-ներում արտադրողականության բարձրացման, ռեսուրսների առավել օպտիմալ օգտագործման և անուղղակի կերպով հանգեցնել տնտեսական աճի:

SS ձեռնարկությունների ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման ուղիների հետազոտությունում կատարված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների արդյունքում ձևավորվել է եզրակացությունների որոշակի համախումբ:

Այսպես, SS ուրրտի հայակական ձեռնարկությունների \$ինանսատնտեսական գործունեության արդյունքների ուսումնասիրությունը հիմք է ծառայել տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկություններում ներդրումների որոշման տարբերակիչ գործոններից ամենձնացնելու հետևյալները`

- ոչ նյութական ակտիվների առկայությունը,
- անավարտարտադրության բացակայությունը,
- նյութական պահուստների բացակայությունը գույքի կառուցվածքում,
- ավելի կարճ գործառնական ցիկլը
- կարճ \$ինանսական ցիկլը,
- ակտիվների շրջանառելիության, շահույթաբերության և կայունության ավելի բարձր մակարդակը:

Ներդրումային քաղաքականության մշակման տեսամեթոդաբանական դրույթների ընդհանրացումը հիմք է ծառայել սահմանելու ՏՏ ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականությանը որպես ձեռնարկության ֆինանսական համակարգի մի մաս և ընդգծելու, որ ձեռնարկության ֆինանսական համակարգի վրա զգալի ազդեցություն են ունենում արտաքին մակրո և միկրո միջավայրի գործոնները, որոնց ազդեցությամբ և այդ ազդեցությանն արձագանքելու ձեռնարկության մենեջմենթի ունակությամբ էլ պայմանավորված է ինչպես ներդրումային քաղաքականության, այնպես էլ առհասարակ ձեռնարկության տնտեսական գործունեության արդյունավետությունը:

Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման ներքին և ծակներ են.

- ձեռնարկության ֆինանսական կառուցակարգի արդյունավետ աշխատանքը, որը ենթադրում է.
  - ✓ ձեռնարկության ներդրումային գրավչություն աճ,
  - ✓ ձեռնարկության շուկայական արժեքի աճ,
  - ✓ ձեռնարկության ֆինանսական կայունության բարձր մակարդակ,
  - ✓ սեփական կապիտալի մաքսիմալ շահույթաբերություն,
- ձեռնարկության գործունեության արդյունավետ վերլուծության հիման վրա կառավարչական ճիշտ որոշումների կայացումը:

ՏՏ ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման վրա ազդող արտաքին գործոններից են.

- ռեսուրսային բազայի էժանացումը,
- վարկավորման պայմանների կարգավորումը,
- լիզինգի արտոնյալ պայմանների տրամադրումը,
- ապահովագրության պայմանների կարգավորումը,

- հարկային պայմանների կարգավորումը կանոնադրական մակարդակով,
- ոլորտի կարգավորման նորմատիվաիրավական միջավայրի կատարելագործումը,
- ներդրումների խթանման մեխանիզմների մշակումը
- պետական աջակցության այլ համակարգերն ու միջոցառումները:

Ուսումնասիրելով հայկական SS ձեռնարկություններում ներդրումային գործունեության արդյունավետության գնահատման մեթոդաբանությունը՝ կարող ենք փաստել, որ որպես արդյունավետության գնահատական ընդունվող ցուցանիշները (NPV, IRR, PI, PP)՝ իրենց կարևոր կիրառական նշանակությամբ հանդերձ, ներդրումային քաղաքականության արդյունավետությունը չեն կարողանում բնութագրել և իարժեք և ամբողջական տեղեկատվություն տրամադրելու միջոցով՝ պայմանավորված այդ ցուցանիշների մասնակի բնույթով: Ուստի արդիական է դառնում վերը նշված խնդրի լուծումը՝ SS ձեռնարկության տնտեսական գործունեության և ֆինանսական վիճակի վերաբերյալ ցուցանիշների ողջ համակարգի մանրակրկիտ վերլուծության և դրա հիման վրա SS ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության աճ ապահովող կառավարման նոր սխեմայի մշակման ճանապարհով:

Հայաստանում կիրառվող SS ձեռնարկություններում ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության վրա ազդող արտաքին միջավայրի պայմանների ուսումնասիրությունը (օրենքով սահմանված կարգով հավաստագրված կազմակերպությունների համար շահութահարկի 0% դրույքաչափի կիրառում, եկամտային հարկի 10% դրույքաչափի կիրառում՝ անկախ ամսական հարկվող եկամտի չափից (անհատ ձեռնարկատերերի համար՝ եկամտային հարկի 0% դրույքաչափի կիրառում), հիմնադիր կապիտալում ներդրումների կատարման համար տուրքերի բացակայություն, հաշվետու և նախորդող տարիներին հարկատու, այդ թվում նաև օտարերկրյա ներդրողը

գործուներու թյուր լինից վնասներ ունենալու դեպքում, փոխանցում է ստանում վնասների ստացման տարվան հաջորդող 5 տարիների ընթացքում, արտահանման տուրքերի չկիրառման համակարգը, արտահանվող արտադրանքի և ծառայությունների արժեքի մեջ ներառված ԱԱՀ-ի վերադարձման համակարգը) թույլ է տալիս փաստել SS ձեռնարկատիրության ոլորտի ներդրումային գրավչության խթանման միասնական համակարգի բացակայությունը և իրավական կարգավորման միջավայրի այնպիսի խնդիրներ, ինչպիսիք են.

- ներդրող-պետությունն հնարավոր վեճերի լուծման շրջանակներում օտարերկրյա ներդրողը իրավունք չունի դիմելու միջազգային արբիտրաժ,
- ազատ տնտեսական գոտիների գործողության ժամկետի փոփոխությունը, մասնավորապես՝ երկարաձգումը՝ ԱՏԳ-ի ստեղծման պահին դրան պատակին հասնելու համար, իրավական տեսանկյունից ամրագրված չէ,
- ԵՏՄ երկրների տարածքերում ԱՏԳ-ների ստեղծման և գործունեության կարգերին ու ժամկետներին, գործունեության դադարեցման, կազմալուծման, լուծարման, ինչպես նաև ԱՏԳ շահագործող ռեզիդենտների վերաբերյալ տեղեկությունների տրամադրման պահանջներն ապահովելու նպատակով չեն գործում համապատասխան իրավական կարգավորումներ,
- ԱՏԳ տարածքում գործունեություն իրականացնելու համար հարկային տեսանկյունից առկա չեն հավասար պայմաններ, մասնավորապես՝ անհատ ձեռնարկատեր ԱՏԳ շահագործողները ազատված չեն եկամտային հարկից՝ այդ գործունեության իրականացման մասով, ի տարբերություն իրավաբանական անձանց, որոնք ԱՏԳ-ում գործունեություն իրականացնելու համար շահույթահարկ չեն վճարում,
- SS ոլորտի ձեռնարկությունների՝ պետական աջակցություն ստանալու հնարավորությունները սահմանափակված են ընկերությունների՝ մինչև 30 վարձու աշխատող ունենալու հանգամանքով:



Վերը նշված խնդիրների լուծման կարևորությունը նկատի առնելով՝ հետազոտության ընթացքում մշակվել և ներկայացվել են համապատասխան առաջարկություններ:

Ձեռնարկության մակարդակով որպես տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ձեռնարկությունների ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման հիմնողի առաջարկվում է SS ձեռնարկությունների ներդրումային գրավչության բարձրացման ռազմավարական մոդել, որն ընդգրկում է.

- ռազմավարական նպատակների սահմանումը.
  - Դյուրանի մոդել
  - Կայուն աճի մոդել
  - Վաճառքի ծավալից տոկոս (%)
- ռազմավարության ընտրությունը
  - Ֆինանսական հոսքերի արդյունավետության վերլուծություն
- Ֆինանսական քաղաքականության ընտրությունը
  - Ծախսերի, իրացման ծավալի և շահույթի փոխկապվածության վերլուծություն
  - անվնասաբերության վերլուծություն
- ռազմավարական ֆինանսական այլ ընտրանքների գնահատումն ու ընտրությունը,
  - զգայունության վերլուծություն
  - սցենարային վերլուծություն
- ռազմավարական ֆինանսական զարգացման ծրագրի մշակումը
  - փորձագիտական վերլուծություն
- ծրագրի գնահատումը
- ընթացիկ կառավարումը:

Որպես ձեռնարկությունների ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման ուղի առաջարկված ռազմավարական մոդելի կիրառման արժևորությունը պայմանավորված է ներդրումների ներգրավման այլ ընտրանքային տարբերակների առկայության դեպքում ներդրումային գրավչության բարձրացման

տեսանկյունից տնտեսապես ամենաարդյունավետ սցենարի ընտրության հնարավորության մեջ :

Որպես SS ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման մոտեցում՝ ներդրումային գրավչության աճ ապահովող առաջարկված գործառնական մոդելի կիրառությանը ձեռնամուխ եղած ձեռնարկության ներքին մոդելի շրջանակներում պահանջվող ցուցանիշների համակարգը, հաշվարկներն ու վերլուծությունները համակարգված կերպով, կազմակերպելու դեպքում, կհանգեն լրացուցիչ դրական էֆեկտների. ցուցանիշների նպատակային արժեքների սահմանման, ռազմավարական նպատակների իրագործման, առանձին գործընթացների վերահսկման համար պատասխանատու ստորաբաժանումների կամ աշխատակիցների կազմի և կառավարման այլ գործառնություններին առնչվող մանրամասների պաշտոնական ձևակերպումները կարող են հիմք ծառայել ձեռնարկության ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հայեցակարգի մշակման համար: Վերջինիս առկայությունը մի կողմից կարող է ծառայել ձեռնարկության մենեջմենթի որակի բարելավմանը, մյուս կողմից, լինելով վիճակագրական բավական հարուստ հարթակ, կարող է հիմք հանդիսանալ ՀՀ SS ձեռնարկության ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հիմնողիների մշակման համար, ինչպիսին օրինակ SS ձեռնարկության ներքին պետական երաշխավորությունների համակարգն է:

Մակրո մակարդակով SS ձեռնարկության ներդրումային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման հիմնողիներից է, ինչպես նշվեց, պետական երաշխավորությունների համակարգի առկայությունը, ուստի առաջարկվում է.

- SS ձեռնարկության կողմից SS ձեռնարկության ներդրումային ծրագրերի կատարելագործման և ներդրումային գործունեության արդյունավետության բարձրացման հայեցակարգի մշակում

- SS ՓՄՁ-ներում ներդրումների պետական երաշխավորությունների տրամադրման համապատասխան գործադիր մարմինն ներկայացված տվյալների վերլուծության հիման վրա դիմորդ ընկերությունների ցանկից առաջատարների ընտրությունն դրանց պետական երաշխավորությունների տրամադրման նպատակով:
- առաջատարների ընտրության թափանցիկության նպատակով առաջարկվում է կառուցակարգով նախատեսված և ներկայացված տվյալների բացություն ապահովում (օրինակ էլեկտրոնային կառավարության կամ պաշտոնական այլ կայքում տվյալների անընդհատ արտացոլման և թարմացման միջոցով):

SS ձեռնարկություններում ներդրումների պետական երաշխավորությունների մեխանիզմի կիրառությունից տնտեսությունը կշահի թե՛ համապատասխան ոլորտում ստվերային բաժնեմասի նվազման, թե՛ ՀՀ SS ձեռնարկատիրության ոլորտի ներդրումային գրավչության բարձրացման առումներով:

SS ձեռնարկությունների ներդրումային գործունեության պայմանների բարելավման նպատակով իրավական դաշտի հետազոտության ընթացքում բացահայտված իրավական խոչընդոտների վերացման նպատակով առաջարկվում է կատարել փոփոխություններ համապատասխան իրավական ակտերում.

- «Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների մասին» օրենքում ավելացնել դրույթ, որով օտարերկրյա ներդրողին իրավունք կտրվի վեճերի ծագման դեպքում դիմել միջազգային արբիտրաժ,
- Կառավարության համապատասխան որոշման մեջ կատարել փոփոխություն՝ ավելացնելով կետ, որը թույլ կտա երկարաժամկետ ազատ տնտեսական գոտու գործունեության ժամկետը,
- ընդունել համապատասխան իրավական նորմատիվային ակտ, որով կկարգավորվեն ԱՏԳ-ների ստեղծման և գործունեության կարգերին ու ժամկետներին, գործունեության դադարեցման, կազմալուծման, լուծարման, ինչպես նաև ԱՏԳ շահագործող

ռեզիդենտների վերաբերյալ տեղեկությունների տրամադրման պահանջները,

- «Եկամտային հարկի մասին» օրենքում ավելացնել դրույթ, որով ԱՏԳ շահագործող համարվող անհատ ձեռնարկատերերը գործունեության այդ մասով կազատվեն եկամտային հարկից,
- «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի պետական աջակցության մասին» օրենքում ուժը կորցրած ճանաչել այն դրույթը, որով սահմանափակվում է հավաստագիր ստանալու համար ձեռնարկությունների վարձու աշխատողների թվաքանակը:

Ներդրումների խթանման համակարգի մշակումը, միասնական քաղաքականություն, ինչպես նաև իրավական շրջանակի սահմանումն ու հաջողությամբ իրականացումը բավական բարդ և երկարաժամկետ գործընթաց է, հատկապես այն երկրներում, որոնց տնտեսությունը կենտրոնացված պլանավորմամբ համակարգից անցում է կատարել դեպի շուկայական տնտեսության համակարգ, սակայն վերոնշյալ միջոցառումների իրականացումը, ՏՏ ձեռնարկություններում ներդրումային գրավչության բարձրացմանն ուղղված առաջարկված գործառնական ռազմավարական մոդելի կիրառմանը զուգընթաց, Չայաստանում ՏՏ ոլորտի ձեռնարկությունների համար ներդրումային միջավայրի կայուն զարգացման ապահովման հարցում հաստատուն և արդյունավետ քայլեր կլինեն:

## ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. Կիրակոսյան Գ., Թավադյան Մ., Գրիգորյան Ս., «Տնտեսագիտական ուսմունքների պատմություն», Տնտեսագետ, Երևան, 2004, 416 էջ [75]
2. Ղուլջյան Յ., «Մակրոտնտեսական կարգավորում», Տնտեսագետ, Երևան 2004, 473 էջ
3. Մելքումյան Մ., «Բիզնեսի էկոնոմիկա», Չանգակ-97, Երևան 2002, 616 էջ
4. Մելքումյան Մ., «Ձեռնարկատիրական գործունեության կազմակերպում», Չանգակ, Երևան, 2014թ., 512 էջ [98]
5. Մելքումյան Մ., «Միկրոէկոնոմիկա» ուսումնական ձեռնարկ, «Տնտեսագետ» Երևան, 2011թ., 441 էջ [101]
6. Սամուելսոն Փ., «Միկրոտնտեսագիտություն», Երևան «Ապրիլ» 1997, 454 էջ
7. Սուվարյան Յու. «Մենեջմենթ», Երևան «Տնտեսագետ» 2002, 560 էջ, [74]
8. Քեյսա Ջ., «Չբաղվածության, տոկոսադրույքի և փողի ընդհանուր տեսություն», Տիգրան Մեծ, Երևան, 2006, 389 էջ [78]
9. ՀՀ օրենքը «Եկամտային հարկի մասին», ՀՕ-246-Ն, 22.12.2010թ. ՀՀՊՏ 2010.12.30/69(803).1
10. ՀՀ օրենքը «Եկամտահարկի մասին օրենքում լրացում կատարելու մասին», ՀՕ-195-Ն, 18.06.2011թ., ՀՀՊՏ 2011.06.24/39(842)
11. ՀՀ օրենքը «Շահույթահարկի մասին», ՀՕ-155-Ն, 30.09.1997թ., ՀՀՊՏ 1997.12.03/27
12. ՀՀ օրենքը «Շահույթահարկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն և լրացում կատարելու մասին» ՀՕ-196-Ն, 18.06.2011թ., ՀՀՊՏ 2011.06.24/39(842) [107]
13. ՀՀ օրենքը «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի պետական աջակցության մասին», 17.12.2014թ., ՀՕ-245-Ն, ՀՀՊՏ 2014.12.30/76(1089).1 [83]
14. ՀՀ օրենքը «Օտարերկրա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին ՀՕ-149-Ն, 09.04.2007թ., ՀՀՊՏ 2007.05.10/24(548)

15. ՀՀ օրենքը «Օտարերկրա ներդրումների մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին ՀՕ-66-Ն, 25.12.2006թ., ՀՀՊՏ 2007.01.31/8(532)
16. «Մաքսային միության մաքսային օրենսգիրքի մասին պայմանագիր», 27.11.2009թ., ՀՀՊՏ 2015.01.21/3(1092)
17. «Հայաստանի Հանրապետության ներդրումային քաղաքականության հայեցակարգ», ՀՀ Կառավարության 08.10.2015թ. նիստի N 45 արձանագրային որոշման հավելված
18. «Հայաստանի ազգային հաշիվները» 2009-2013թթ., Ապրանքների և ծառայությունների թողարկում, Ապրանքների և ծառայությունների թողարկման ծավալի փոփոխությունը եռամսյակներով՝ ըստ տնտեսական գործունեության տեսակների [www.armstat.am](http://www.armstat.am) [63]
19. «Հայաստանի Հանրապետության 2014-2025 թվականների հեռանկարային ռազմավարական զարգացման ծրագիրը հաստատելու և Հայաստանի Հանրապետության կառավարության 2008 թվականի հոկտեմբերի 30-ի N 1207-Ն որոշումը ուժը կորցրաց ճանաչելու մասին» ՀՀ Կառավարության 27.03.2014թ. 442-Ն որոշում, ՀՀՊՏ 2014.05.07/23(1036).1 [106]
20. «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը», 2009-2014թթ., «Արտաքին հատված», «Իրական հատվածում կատարված օտարերկրյա ներդրումների հոսքերի ծավալն ըստ գործունեության տեսակների» [40]
21. «Հայաստանի տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտ. Ծրագրային ապահովում և ծառայություններ», Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2009թ., 56 էջ [26]
22. «Հայաստանի տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության ոլորտի հետազոտության հաշվետվություն», Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2012 թ., 80 էջ [24]

23. «Հայաստանի տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության ոլորտի հետազոտություն», Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2014 թ., 63 էջ [28, 67]
24. «Հայաստանում SՐՏ ոլորտի հետազոտություն» Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան 2008-2015թթ. [29, 30, 31]
25. «ՀՀ Վճարային հաշվեկշիռը», ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, Երևան, 2009-2014թթ. [3, 41]
26. ՀՀ Վճարային հաշվեկշիռը, 1993-2015թթ. [www.cba.am](http://www.cba.am) [66]
27. «Տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի զարգացման պետական աջակցության 2008 թվականի ծրագիրը հաստատելու մասին» ՀՀ Կառավարության 11.04.2008թ. 293-Ն որոշումը, ՀՀ ՊՏ 2008.04.23/24(614) [25]
28. «ՏՐՏ ոլորտը Հայաստանում 2015», Հայաստանում տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների ոլորտի հետազոտություն, Ձեռնարկությունների ինկուբատոր հիմնադրամ, Երևան, 2015, 60 էջ [1, 2, 8, 33, 68, 69, 70]
29. ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության պաշտոնական կայք [www.armstat.am](http://www.armstat.am)
30. ՀՀ Էկոնոմիկայի նախարարության պաշտոնական կայք [www.mineconomy.am](http://www.mineconomy.am)
31. Баканов М., «Теория экономического анализа», Финансы и статистика, Москва, 2011, 417 с [103]
32. Балабанов И., «Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта», Финансы и статистика, 1994, 112 с [85]
33. Бланк И., «Инвестиционный менеджмент», Ника-Центр, Киев, 2006, 448 с [99]
34. Бланк И., «Финансовый менеджмент», Эльга : Ника-Центр, Киев, 2004, 656 с [84]
35. Богданова Е., «Информационный маркетинг», Альфа, Санкт-Петербург, 2000, 174 с [22, 97]
36. Броило Е., «Анализ финансовой отчетности» Учебное пособие, СЛИ, Сыктывкар, 2012, 140 с [93, 94]
37. Бугорский В., «Информационные системы в экономике. Экономика информатики». СПбГИЭА, Санкт-Петербург, 1997, 181 с [14, 21]

38. Василенко Л., «Рынок информационных услуг», РАГС, Москва, 1996, 255 с [16, 23]
39. Голубева А., Пути повышения рентабельности предприятия, Тюменская государственная академия культуры, искусств и социальных технологий, Тюмень, 2009, 3 с [104]
40. Голубицкая М., «Маркетинг в сфере услуг на примере предприятий, связи», ЦНТИ «Информсвязь», Москва, 1993, 35 с [19]
41. Гранатуров В., «Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: Учеб. пособие», Дело и Сервис, Москва 2002, 154 с [96]
42. Громов Г., «Национальные, информационные, ресурсы: проблемы промышленной эксплуатации», Наука, Москва, 1984, 240 с [20]
43. Данько Н., «Оценка чувствительности инвестиционных проектов к изменению факторов внешней среды», Киев, 2009, с 72-75 [95]
44. Ермошенко Н., «Рынок и, информация: взаимосвязь, становление и развитие», № 1, Москва, 1991, 93 с [15]
45. Ивашковская И., «Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров», ИНФРА-М, Москва, 2009, 430 с [90]
46. Ковалев А., «Маркетинговый анализ», Центр экономики и маркетинга, Москва, 1996, 176 с [87]
47. Кондратьев Н., «Избранные сочинения», Экономика, Москва, 1993, 543 с [10]
48. Липсиц И., «Экономический анализ реальных инвестиций», Экономистъ, Москва, 2003. – 345 с [89]
49. Макконелл К., Брю С. «Экономикс: Принципы, проблемы и политика: Пер. с 13-го англ» ИН- ФРА-М, Москва, 1999, 974 с [80]
50. Маркс К. «Капитал. Критика политической экономии», Политиздат, Москва, 1983, 677 с [77]
51. Смит А., «Исследование о природе и причинах богатства народов», Директмедиа Пабблишинг, Москва 2008, 145 с [76]
52. Стоянова Е., «Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник», Перспектива, Москва, 2002, 656 с [102]
53. Тамбовцев В., «Пятый рынок: экономические проблемы производства информации», МГУ, Москва, 1993, 128 с [12, 13, 17, 18]



54. Файдушенко В., «Финансовый анализ. Теория и практика», Издательство ХГТУ, Хабаровск, 2013, 190 с [88]
55. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж., «Инвестиции: Пер. с англ.», ИНФРА-М, Москва,
56. Шеремет А., Сайфулин Р., «Методика финансового анализа», ИНФРА-М, 1996, 208 с [86]
57. Яковца Ю., «Инновации: теория, механизм, государственное регулирование», РАГС, Москва, 2000, 236 с [11]
58. «Оценка оптимизации структуры источников финансирования организаций в современных условиях», Научный журнал КубГАУ, №76(02), 2012, 12 с [100]
59. «Функционирование финансового механизма предприятия», Хабаровск Издательство ХГТУ, 2013, [73]
60. Agarwal J., «Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey» Weltwirtschaftliches Archiv, 1980, p 739-773 [46]
61. Arnold G., Corporate Financial Management, 5th edition, Salford University, 2008, 1112 pages [91]
62. Artige L., Nicolini, R., «Evidence on the Determinants of Foreign Direct Investment: The Case of Three European Regions», 2005 <http://pareto.uab.es/wp/2005/65505.pdf> [51]
63. Charkrabarti A., «The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions.», Kyklos, 2001, p 89-114. [52]
64. Credit Guarantee Schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe, Vienna, 2014, 82 pages [105]
65. Dunning, J., «Multinational Enterprises and the Global Economy», Addison Wesley publishing Co., Harlow, 1993, 7 pages [49]
66. Global Competitiveness report 2014-2015, World Economic Forum
67. Grubert H., Mutti J., «Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate», 1991, p 285-293 [61]
68. Harrod R. «Towards a Dynamic Economics: Some Recent Developments of Economic Theory and Their Application to Policy», 1970, 169 pages [79]
69. Hartman D., «Tax Policy and Foreign Direct Investment in the United States.» National Tax Journal, 37 (4), 1994, p 475-488 [60]

70. Hausmann R., Fernandez-Arias E., "The New Wave of Capital Inflows: Sea Change or Just Another Title?" (Working Paper No. 417), Inter-American Development Bank, Washington DC, 2000 [56]
71. Hines J., Rice E., «Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business.» The Quarterly Journal of Economics, 1994, p 149-182 [62]
72. Itaki M., «A Critical Assessment of the Eclectic Theory of the Multinational Enterprise» Journal of International Business Studies, 1991, p 445-460. [48]
73. Jackson S., Markowski S., «The Attractiveness of Countries to Foreign Direct Investment.» Journal of World Trade, 1995, p 159-180 [54]
74. Jaspersen F., Aylward A., Knox A., «The Effects of Risk on Private Investment: Africa Compared with Other Developing Areas» in P. P. Collier, C. (Ed.), Investment and Risk in Africa. St Martin's Press. New York, 2000, p 71-95 [55]
75. Jordaan J., «Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences» Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria, 2004, 190 pages [50]
76. Jordaan J., «Foreign Direct Investment and Neighbouring Influences» Unpublished doctoral thesis, University of Pretoria, 2004, 190 pages [57]
77. Kuznets S., «Modern Economic Growth: Rate, Structure, and Spread», Yale University Press, New Haven, 1966, 529 pages [9]
78. Lim D., «Fiscal Incentive and Direct Foreign Investment in Less Developed Countries.» The Journal of Development Studies, 1983, p 207-212. [58]
79. Lunn J., «Determinants of U.S. Direct Investment in the E. E. C.: Further Evidence.» European Economic Review, 1980, p 93-101 [59]
80. Parry T., «Internalization as a General Theory of Foreign Investment: A Critique» 1985, p 564-569 [47]
81. Schneider F., Frey B., "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment." World Development, 1985, p 161-175 [53]
82. «Foreign Direct Investment Flows to Low-Income Countries: A Review of the Evidence» ODI, 1997 [http://www.odi.org.uk/publications/briefing/3\\_97.html](http://www.odi.org.uk/publications/briefing/3_97.html) [44]
83. «ICT Skills Assessment in Armenia», The Global Information and Communications Technologies (ICT) Unit, The World Bank, 2014, 73 pages [71, 72]
84. «The Global Information Technology Report 2014», The World Bank, 2014, 369 pages [4]

85. [www.arlis.am](http://www.arlis.am)
86. [www.business-sweden.se/ict](http://www.business-sweden.se/ict)
87. [http://expert.ru/expert/2010/01/pohozhdeniya\\_keltskogo\\_tigra/](http://expert.ru/expert/2010/01/pohozhdeniya_keltskogo_tigra/) [5]
88. <http://hetq.am/arm/news/60452/hayastanum-mijin-ashkhatavardzy180-haz-dram-e-pashtonakan.html>
89. <http://massispost.com/2015/05/d-link-facility-launched-in-armenia/> [38]
90. <http://mineconomy.am/arm/23/text.html>
91. <http://mineconomy.am/arm/75/text.html>
92. <http://mineconomy.am/uploades/20152212144018370.pdf>
93. <http://www.c-culture.ru/read/article/41379> [6]
94. [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-kazakhstan-attractiveness-survey-2014-rus/\\$FILE/EY-kazakhstan-attractiveness-survey-2014-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-kazakhstan-attractiveness-survey-2014-rus/$FILE/EY-kazakhstan-attractiveness-survey-2014-rus.pdf)
95. <http://www.mediamax.am/ru/news/society/14419/> [37]
96. <http://www.ru-90.ru/node/1519> [7]
97. <http://www.synopsys.com/company/locations/armenia/pages/default.aspx> [34]
98. <https://www.iaop.org/Content/19/165/3879>
99. <https://www.mentor.com/> [35]
100. [https://www.vmware.com/company/office\\_locations/office\\_armenia.html](https://www.vmware.com/company/office_locations/office_armenia.html) [36]