

Բանալի բառեր՝ Ֆինանսական կայունություն, Ֆինանսական կայունության գնահատում, Ֆինանսական դրություն, դրամական հոսքեր, դրամարկղային մեթոդ:

ՀՏԴ 658.15:657.1

ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

Ատենախոսության թեմա՝
Ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրները ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում

Գևորգ ՊԵՏՐՈՍՅԱՆ
ՀՊՏՀ ասպիրանտ

Գիտական դեկանատի
Ավարդ ՍԱՐԳՍՅԱՆ
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

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

Բացարձակ գնահատման մեթոդը տարբերակում է չորս փուլ (Պ-Պաշարներ, ՍԸԱ-Սեփական ընթացիկ ակտիվներ, Վ-Վարկեր, ՖՎԿԱ-Ն՝ ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրներ)¹

- Ֆինանսական դրության բացարձակ կայունություն, -
 $\eta < \text{ՍԸԱ} + \varphi,$
- Ֆինանսական դրության նորմալ կայունություն, -
 $\eta = \text{ՍԸԱ} + \varphi,$
- Անկայուն ֆինանսական դրություն, -
 $\eta = \text{ՍԸԱ} + \varphi + \mathcal{F}\varphi\varphi\varphi,$
- Կրիտիկական (ճգնաժամային) ֆինանսական դրություն -
 $\eta > \text{ՍԸԱ} + \varphi:$

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

Կազմակերպության ֆինանսական դրությունը փոխկապակցված է ֆինանսական կայունության հետ, այդ իսկ պատճառով ֆինանսական կայունության ապահովումը ենթադրում է ֆինանսական տարբեր ցուցանիշների համապարփակ վերլուծություն, և ֆինանսական կայունության հետ ֆինանսական դրության պատճառահետևանքային կապերի խորը ուսումնասիրություն: Գրականության մեջ կիրառվում են ֆինանսական կայունության գնահատման տարբեր մոտեցումներ և ցուցանիշներ^{2,3,4}: Աղյուսակ 1-ում ներկայացված է առավել ընդունելի ցուցանիշների համակարգը, ինչպես նաև այդ ցուցանիշների հաշվարկի տրամաբանությունը և նկարագրությունները:

Լշված ցուցանիշները առավել հաճախ են կիրառվում կազմակերպությունների ֆինանսական դրության և ֆինանսական կայունության գնահատման և վերլուծության մեջ, սակայն ժամանակին զուգընթաց, դրանք գտնվել, փոփոխվել են և ավելացել են նոր ցուցանիշներ: Աշխատանքում նպատակահարմար ենք գտնում կիրառել առավել արդի օգտագործվող ցուցանիշները տալով նրանց նոր մեկնաբանումներ:

Կազմակերպությունների գնահատման բոլոր ցուցանիշները կարևոր են ներդրողների համար և թույլ են տալիս ուսումնասիրելու կազմակերպության ֆինանսական դրությունը բազմակողմանիորեն: Անցնեք կազմակերպությունների գնահատման ցուցանիշների համակարգերի վրայով, տալով դրանց մեկնաբանում ներդրողների տեսանկյունից:

¹ Կազմակերպությունների իրացվելիության վճարունակության և ֆինանսական կայունության գնահատումը, Երևան 2015

² Финансовый менеджмент: теория и практика, В. В. Ковалев, Москва 2007,

³ Финансы предприятий, Н. В. Колчина, Москва 2001

⁴ Техника финансового анализа, Э. Хелферт, Москва 2003.

Աղյուսակ 1.

Ֆինանսական դրության գնահատման հարաբերական ցուցանիշների համակարգը

N	Ցուցանիշի անվանում	Հաշվարկ	Նկարագրություն
Իրացվելիություն			
1	Բացարձակ իրացվելիություն	Դրամական միջոցներ + կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ / Ընթացիկ պարտավորություններ	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել ընթացիկ պարտավորությունները կիրառելով առավել իրացվելի ակտիվները
2	Արագ իրացվելիություն	Ընթացիկ ակտիվներ – պաշարներ / Ընթացիկ պարտավորություններ	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել ընթացիկ պարտավորությունները կիրառելով ընթացիկ ակտիվները բացառությամբ պաշարների
3	Ընթացիկ իրացվելիություն	Ընթացիկ ակտիվներ / Ընթացիկ պարտավորություններ	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել ընթացիկ պարտավորությունները կիրառելով ընթացիկ ակտիվները
Վճարունակություն			
4	Տոկոսավճարների ապահովվածություն	Գործառնական շահույթ / Տոկոսային ծախսեր	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ պարտքերի վերաբերող տոկոսային ծախսերը իր գործառնական շահույթի հաշվին
5	Վճարունակության գործակից	Չուտ շահույթ + Մաշվածություն / Ընդամենը պարտավորություններ	Ցույց է տալիս թե կազմակերպության դրամական հոսքերը որքանով են բավարար պարտավորությունները ծածկելու համար
Շահութաբերություն			
6	Համախառն շահույթի մարժա	Համախառն շահույթ / Իրացումից հասույթ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր հասույթին բաժին ընկնող համախառն շահույթի մեծությունը
7	Չուտ շահույթի մարժա	Չուտ շահույթ / Իրացումից հասույթ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր հասույթից որքան զուտ շահույթ է գեներացնում կազմակերպությունը
8	Ակտիվների շահութաբերություն	Չուտ շահույթ / Ընդամենը ակտիվներ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր ակտիվին բաժին ընկնող զուտ շահույթի մեծությունը
9	Սեփական կապիտալի շահութաբերություն	Չուտ շահույթ / Ընդամենը սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս ընկերության սեփական կապիտալի արդյունավետությունը
Շրջանառելիություն			
10	Ընթացիկ ակտիվների շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Ընթացիկ ակտիվներ	Ցույց է տալիս ընթացիկ ակտիվների արդյունավետությունը
11	Պաշարների շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Պաշարներ	Ցույց է տալիս պաշարների արդյունավետությունը
12	Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Դեբիտորական պարտքեր	Ցույց է տալիս դեբիտորական պարտքերի մարման և ձևավորման արագությունը
13	Կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիություն	Իրացումից հասույթ / Կրեդիտորական պարտքեր	Ցույց է տալիս կրեդիտորական պարտքերի մարման և ձևավորման արագությունը
Ֆինանսական կայունություն			
14	Սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակից	Սեփական կապիտալ / Ընդհանուր կապիտալ	Ցույց է տալիս կազմակերպության սեփական կապիտալի մասնաբաժինը ընդհանուր ակտիվների հանրագումարում
15	Փոխառու կապիտալի կենտրոնացման գործակից	Փոխառու կապիտալ / Ընդհանուր կապիտալ	Ցույց է տալիս կազմակերպության փոխառու կապիտալի մասնաբաժինը ընդհանուր ակտիվների հանրագումարում
16	Ֆինանսական կախվածության գործակից	Ընդհանուր կապիտալ / Սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս կազմակերպության միավոր սեփական կապիտալին բաժին ընկնող ընդհանուր կապիտալի մեծությունը
17	Սեփական կապիտալի մանևրայնության գործակից	Սեփական ընթացիկ ակտիվներ / Սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս թե կազմակերպության սեփական կապիտալի որ մասով են ֆինանսավորվում շրջանառու միջոցները
18	Երկարաժամկետ ներդրումների կառուցվածքի գործակից	Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ / Ոչ ընթացիկ ակտիվներ	Ցույց է տալիս թե ոչ ընթացիկ ակտիվների որ մասն է ֆինանսավորվում ոչ ընթացիկ պարտավորությունների հաշվին
19	Ֆինանսական լւերիչ	Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ / Սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր սեփական կապիտալին բաժին ընկնող ոչ ընթացիկ պարտավորությունների արժեքը

Իրացվելիությունը ցույց տալով կազմակերպության հնարավորությունը մարելու ընթացիկ պարտավորությունները իր առավել իրացվելի ակտիվների միջոցով, փաստացի նկարագրում է կազմակերպության առօրյա գործընթացը: Հետևաբար իրացվելիության բացասական արդյունքի պարագայում, դա ներդրողի համար նշան է, որ կազմակերպությունը դժվարություններ ունի մարելու իր ընթացիկ պարտավորությունները, ինչն էլ իր հերթին վնասում է առօրյա գործընթացին:

Վճարունակության և ֆինանսական կայունության ցուցանիշները ներդրողների կողմից օգտագործվում են գնահատելու համար կազմակերպության ֆինանսական ռիսկի աստիճանը: Որքան մեծ է կազմակերպության պարտքը ի համեմատ նրա ակտիվների այնքան մեծ է ֆինանսական ռիսկի հավանականությունը, ինչն էլ տանում է սնանկության:

Շրջանառելիությունը և շահութաբերությունը ցույց են տալիս կազմակերպության առօրյա գործունեությունը, ինչը ուղղակիորեն կապված է կազմակերպության ֆինանսական կառավարման արդյունավետության հետ: Այսինքն շրջանառելիության նպատակն է ցույց տալ թե որքանով է արդյունավետ կարողանում կազմակերպությունը իր տնտեսական միջոցներից ձևավորել դրամային միջոց, իսկ շահութաբերության նպատակն է հասկանալ կազմակերպության ակտիվների և գործունեության ունակությունը ձևավորել շահույթ:

Արդի պայմաններում յուրաքանչյուր կազմակերպության ֆինանսական կայունության գնահատման համար առաջնային են դրամական հոսքերը և դրանց վերլուծությունը: Դա հասկանալու համար առաջինը ներկայացնենք զուտ շահույթի և զուտ դրամական հոսքի տարբերությունը:

Չուտ շահույթը ձևավորվում է ՀՀՄՍ-ների և ՖՀՄՍ-ների համաձայն: Այսինքն դրանում ներառվող եկամուտները և ծախսերը հաշվառվում են հաշվեգրման մեթոդով, ինչը նշանակում է եկամուտ և ծախսը հաշվառվում են այն ժամանակ, երբ դրանք ճանաչվել են, այլ ոչ թե երբ ստացվել է դրանց դիմաց վճարումը:

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

$$\text{Չուտ դրամական հոսք} = \text{Չուտ շահույթ} + \text{ոչ դրամային հոդվածներ} \quad (1)$$

Այս ամենից ելնելով կարելի է նաև գնահատել կազմակերպության ֆինանսական կայունությունը դրամական հոսքերի մեթոդով, կիրառելով մեզ հայտնի ցուցանիշները, սակայն հիմքում վերցնելով գործառնական գործունեությունից դրամական հոսքերը: Ցուցանիշներից կարող են լինել՝

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

Առավել խորը վերլուծության և եզրահանգումների համար կատարենք հաշվապահական հաշվառման հարաբերական և դրամական հոսքերի վրա հիմնված ցուցանիշների վերլուծություն հեռահաղորդակցության ոլորտի կազմակերպությունների օրինակով:

Աղյուսակ 2.
Հեռահաղորդակցության ոլորտի 2016 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների հիման վրա հաշվարկված ցուցանիշներ

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

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

Ակտիվների շահութաբերության ցուցանիշը, հիմնված դրամական հոսքերի վրա, ցույց է տալիս թե միավոր ակտիվի օգտագործումից, որքան դրամական ներհոսքեր է ունենում կազմակերպությունը: Այսինքն ցույց է տալիս ակտիվների ներգրավման և օգտագործման արդյունավետությունը: Նայելով աղյուսակին ակնհայտ է, որ առավել դրական ցուցանիշ է ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ - ի մոտ՝ 0.248: Յուբոմ ՍՊԸ -ի մոտ արդյունքը 0.088 է, ինչը մեծ է Արմենտել ՓԲԸ -ի արդյունքից 0.006 կետով, սակայն նայելով Յուբոմի և Արմենտելի ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությանը, ակնհայտ է դառնում, որ Յուբոմը առավել բան արդյունավետ է օգտագործում իր ակտիվները, բանի որ ունենալով 49,860,842 հազար դրամով ավելի քիչ ակտիվներ, ցույց է տալիս դրամական զուտ ներհոսքի առավել բարձր արդյունք⁵:

Ընթացիկ իրացվելիության և ընթացիկ պարտավորությունների ծածկման ցուցանիշները նույնպես անհամեմատ կարևոր են կազմակերպության համար գոյատևելու և զարգանալու, իսկ պոտենցիալ ներդրողների համար որոշումներ կայացնելու համար: Եթե ընթացիկ իրացվելիությունը ցույց է տալիս թե որքանով է կազմակերպությունը ունակ ծածկել իր ընթացիկ պարտավորությունները իր ընթացիկ դրամային ինչպես նաև ոչ դրամային միջոցներով, ապա ընթացիկ պարտավորությունների ծածկողականությունը ցույց է տալիս կոնկրետ տվյալ պահին կազմակերպության զուտ դրամական միջոցների ունակությունը ընթացիկ պարտավորությունները մարելու համար: Աղյուսակի վերլուծությունից ակնհայտ է դառնում մի բան, որ Արմենտել ՓԲԸ-ն ունենալով շատ բարձր ընթացիկ իրացվելիության ցուցանիշ (9,519), ընթացիկ ծածկողականության առումով զիջում է ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ-ին, այն պարագայում երբ վերջինիս ընթացիկ իրացվելիությունը

⁵ Յուբոմ ՍՊԸ-ի ֆինանսական հաշվետվություններ.

կազմել է 3,761: Ուսումնասիրելով ընկերությունների ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունները, կարող ենք բացահայտել պատճառը: Այսպես ուսումնասիրության արդյունքում պարզ դարձավ, որ Արմենտել ՓԲԸ-ի ընթացիկ ակտիվները գերակշիռ մասը կազմում են տրամադրված փոխառությունները, որոնք տեսականորեն անհնար է նույն պահին վերածել դրամական միջոցների, իսկ USU-Արմենիա-ի մոտ գերակշիռ մասը կազմում են առևտրային դեբիտորական պարտքերը, ինչն էլ իր հերթին խոսում է վերջինիս դեբիտորական պարտքերի դրամական միջոցներ վերածանն ուղղված ճիշտ մշակված ռազմավարության մասին:

Ընթացիկ իրացվելիության և ընթացիկ պարտավորությունների ծածկման մասին ստացված արդյունքերից կարելի է եզրակացնել, որ այն ընկերությունը որի մոտ առկա է ընթացիկ իրացվելիության լավ արդյունք, սակայն ընթացիկ պարտավորությունների ծածկողականությունը գործառնական դրամական հոսքերով ցածր է, ապա այդ ընկերությունը տվյալ պահին ընթացիկ պարտավորությունները մարելու համար հավանաբար կդիմի նոր փոխառու միջոցների ներգրավմանը, քանի որ անմիջապես չի կարող վերածել իր ոչ դրամային հողվածները դրամային:

Հիմնվելով կատարված հաշվարկների և վերլուծությունների վրա, կարող ենք նշել, որ արդի պայմաններում ֆինանսական կայունության գնահատման համար, անհրաժեշտ է համեմատական վերլուծություններ իրականացնել և ֆինանսական վիճակի ու ֆինանսական արդյունքերի մասին հաշվետվությունների վրա հիմնված գործակիցներով, և դրամական հոսքերի վրա հիմնված գործակիցներով: Որոշ դեպքերում առհասարակ առավել արդյունավետ է կիրառել միայն դրամական հոսքերի վրա հիմնված ցուցանիշների հաշվարկ: Դա պոտենցիալ ներդրողին և կազմակերպության ղեկավար անձնակազմին կտա հնարավորություն՝

- Գնահատել կազմակերպության գործունեությունը (իրացումից հասույթ) դրամական միջոցների ձևավորելու տեսանկյունից, ինչը ակնհայտորեն ուղղված է իր կազմակերպության մոտ իրացվելիության և վճարունակության կայունացմանը,
- Գնահատել կազմակերպության ակտիվների օգտագործումը դրամական միջոցների ձևավորելու տեսանկյունից, ինչը թույլ կտա հասկանալ թե կազմակերպության ակտիվների որ մասն է անարդյունավետ և առավել նպատակահարմար է լուծարել տվյալ ակտիվները և բարձրացնել դրամական միջոցների ձևավորման հնարավորությունը,
- Բացահայտել տվյալ պահին կազմակերպության հնարավորությունը մարել պարտավորությունները՝ չներգրավելով լրացուցիչ միջոցներ, այն է միայն կազմակերպության գործառնական գործունեությունից ստացված դրամական միջոցներով:

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

*Ներկայացվել է 24.01.2018թ.
Ընդունվել է տպագրության 28.02.2018թ.*