

# ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

## Պետրոսյան Գևորգ Վարդանի

### Ֆինանսական կայունության գնահատման հիմնախնդիրները ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում

Ը.00.03. - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

## ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2018

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում:

**Գիտական ղեկավար՝**

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ  
Ալվարդ Հրաչիկի Սարգսյան

**Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Աշոտ Աղասու Թավադյան

տնտեսագիտության թեկնածու  
Նվարդ Կարենի Խաչատրյան

**Առաջատար կազմակերպություն՝**

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան  
տնտեսագիտության ինստիտուտ

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2018թ. մայիսի 24-ին, ժամը 15:30-ին Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի տնտեսագիտության թիվ 014 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցե՝ 0025, Երևան, Մ. Նալբանդյան 128:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքվել է 2018թ. ապրիլի 23-ին:

014 մասնագիտական խորհրդի  
գիտական քարտուղար,  
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր՝

Ս.Ա. Գևորգյան

## ***Թեմայի արդիականությունը***

Ֆինանսական կայունության գնահատումը կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման կարևորագույն տարն է, ինչը հատկապես առաջնային է ՀՀ-ում գործող ակտիվ մրցակցային շուկայի լայնացմանը զուգընթաց: Ֆինանսական կայունությունը իր հերթին համարվում է նաև ֆինանսական վերլուծության գործիքներից մեկը:

Ֆինանսական կայունությունը՝ որպես կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական վերլուծության գործիք, բազմաբնույթ գործոնների ազդեցության տակ է, որոնք տարբեր ձևով են ներգործում ֆինանսական կայունության գնահատման վրա:

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

Ֆինանսական կայունության վերաբերյալ համապատասխան վերլուծությունները կարևորվում են առևտրային կազմակերպությունների մրցունակության աստիճանի և ընդհանուր առմամբ երկրի տնտեսական կայունության և տնտեսության ռազմավարական զարգացման տեսանկյունից:

Ֆինանսական կայունության գնահատման և դրա վրա տարբեր գործոնների ազդեցության բացահայտման համար շատ կարևոր են հայրենական և միջազգային հեղինակների աշխատանքների, կազմակերպությունների գործունեության կատարված ուսումնասիրությունները:

Ատենախոսությունում դիտարկված խնդիրներից շատերին անդրադարձ են կատարել արտասահմանյան հետազոտողներ և գիտնականներ, օրինակ՝ Ա. Դյուինզը, Բրիգհամը, Վ. Գ. Արտեմենկոն, Վ. Վ. Կովալյովը, Ա. Գրաչևը, Մ. Ն. Կրեյնինան, Ալտմանը և ուրիշներ: Խնդիրներն իրենց հրատապության և կարևորության շնորհիվ ուսումնասիրվել են նաև միջազգային բազմաթիվ կազմակերպությունների, մասնավորապես վարկանշային գնահատման կազմակերպությունների Մեծ Եռյակի կողմից՝ Standart & Poor's, Moody's և Fitch: Ատենախոսությանն առնչվող խնդիրներին անդրադարձել են նաև հայրենական տարբեր հետազոտողներ:

## ***Հետազոտության նպատակը և խնդիրները***

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

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

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

- ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում ֆինանսական կայունության կառավարման գործընթացները առավել արդյունավետ դարձնելու նպատակով հետազոտել ֆինանսական կայունության գնահատման ընթացակարգերի միջազգային փորձը,
- բացահայտել ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վրա ազդող գործոնները և գնահատել ազդեցությունները ֆինանսական կայունության վրա,
- ուսումնասիրել ՀՀ-ում ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավված գործիքակազմը,
- ուսումնասիրել ֆինանսական կայունության և սնանկության կանխատեսման տարբեր մոդելներ,
- մշակել ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման մոդելը,
- բացահայտել ֆինանսական կայունության գնահատման բարելավման ուղիները:

#### ***Հետազոտության օբյեկտը և առարկան***

Հետազոտության առարկան առևտրային կազմակերպությունների, դրանց ֆինանսատնտեսական գործունեության վերլուծությանը վերաբերող տեսական և մեթոդական հիմնահարցերն են, ֆինանսական կայունության և ֆինանսական կառավարման փոխազդեցության հիմնախնդիրները, ինչպես նաև ֆինանսական կայունության գնահատման ժամանակակից միտումներն ու դրանց կիրառությունը տարբեր երկրներում և ՀՀ-ում:

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

#### ***Հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը***

Աշխատանքի համար տեսական և մեթոդաբանական հիմք են ծառայել այս ոլորտին առնչվող հայրենական և արտասահմանյան ուսումնասիրությունները, իսկ որպես տեղեկատվական հիմք ծառայել են ՀՀ Կենտրոնական բանկի, Ազգային վիճակագրական ծառայության, ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների կողմից հրապարակված տեղեկատվական նյութերը:

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

### ***Հեղազոտության գիտական նորույթը***

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

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

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

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

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

### ***Հեղազոտության արդյունքների գիտագործնական և կիրառական նշանակությունը***

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

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

### ***Հեղազոտության փորձարկումը և հրապարակումները***

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

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

### ***Արենախոսության կառուցվածքը և ծավալը***

Ատենախոսությունը կազմված է ներածությունից, երեք գլխից, առաջարկությունների ու եզրակացությունների բաժնից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Ատենախոսությունը բաղկացած է 140 էջից՝ առանց հավելվածների:

## ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

**Ներածությունում** հիմնավորվում է թեմայի արդիականությունը, սահմանվում են հետազոտության նպատակը և խնդիրները, ներկայացվում են օբյեկտը և առարկան, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը, գիտական նորույթը, ինչպես նաև ստացված արդյունքների գիտագործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Ֆինանսական կայունության վերլուծության տեսամեթոդաբանական հիմքերը»** գլխում ներկայացվում են ֆինանսական կայունության էությունը, ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշների համակարգը, ինչպես նաև ֆինանսական կայունության գնահատման միջազգային փորձը:

Ֆինանսական կայունությունը ներկայացվում է որպես ֆինանսական վերլուծության գործիք՝ ներառվելով կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման համակարգում: Ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները կարելի է բաժանել ներքին և արտաքին խմբերի, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի ուրույն մոտեցումներ և ռիսկայնություն:

Գոյություն ունեն ֆինանսական կայունության բազում սահմանումներ, որոնք իրենց մեջ ընդհանրացված կերպով ներառում են հետևյալ կետերը՝

- Եկամուտների կայուն գերազանցում ծախսերին,
- Դրամական միջոցների ազատ տիրապետման հնարավորություն,
- Արտադրության և ներդրման գործընթացների անխափան իրականացում,
- Շահույթի և կապիտալի աճի ապահովում,
- Վճարունակության և վարկունակության ապահովում:

Ֆինանսական կայունության գնահատման համակարգը, բաժանվելով բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշների խմբերի, տարիների ընթացքում զարգացում է ապրել, և ներկայումս ուսումնասիրելով առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական վիճակը՝ անհրաժեշտ է գնալ ժամանակին համընթաց՝ բացահայտելով ֆինանսական կայունության խաթարմանն ուղղված առավել ռիսկային գոտիները:

Ֆինանսական կայունության վերլուծության համատեքստում առաջարկվել է ֆինանսական կայունության բացարձակ գնահատման բանաձևերում կատարել որոշակի փոփոխություն, որոնք կիրառվում են բացարձակ, նորմալ, անկայուն և կրիտիկական կայունությունը վերլուծելու նպատակով: Փոփոխության էությունն այն է, որ տվյալ բանաձևերում ֆինանսական կայունությունը կհաշվարկվի ոչ թե պաշարների և պաշարների համար ներգրավված վարկերի և փոխառությունների հիման վրա, այլ կօգտագործվեն ընդհանուր ընթացիկ ակտիվները (բացառությամբ դրամական միջոցների և դեբիտորական պարտքերի), և՛ ընթացիկ վարկերը, և՛ փոխառությունները: Ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրները (ՖՎԿԱ) կմնան նույնը (պահուստային կապիտալ, շահույթ,

կրեդիտորական պարտքեր): Փոփոխության նպատակն այն է, որ այն ավելի է ընդհանրացնում ֆինանսական կայունության հասկացությունը և կիրառելի է դառնում տարատեսակ գործունեությամբ զբաղվող կազմակերպությունների համար:

Ուսումնասիրելով առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման միջազգային փորձը՝ ուղղվածություն է վերցվել վարկանիշային գնահատման միջազգային կազմակերպությունների փորձին: Առավել մանրամասն խոսվել է Moody's վարկանշավորման հեղինակավոր կազմակերպության գնահատման մեթոդաբանության մասին:

Moody's-ի առևտրային կազմակերպությունների վարկանշման հիմնաքարը վարկանիշային աղյուսակն է, այլ կերպ՝ տեղեկատվական գործիքը, որն օգտագործվում է ընդհանուր առևտրային և ապրանքային առևտրով զբաղվող տնտեսվարող սուբյեկտներին վարկանիշեր շնորհելու համար:

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

Աղյուսակ 1

### **Առևտրային կազմակերպությունների վարկանիշային գնահատման ցուցանիշներ**

<b>Ընդհանուր գործոններ</b>	<b>Գործոնների կշիռներ, %</b>	<b>Ենթագործոններ</b>	<b>Ենթագործոնների կշիռներ, %</b>
Մասշտաբ	20	Եկամուտ	10
		GTC: Ընդհանուր ակտիվներ կամ CTC: Հիմնական միջոցներ	10
Բիզնես հարթակ	30	Բիզնես հարթակ	30
Լևերիջ	20	Պարտավորություններ/Կապիտալիզացիա	10
		Պարտավորություններ/EBITDA	5
		Դրամական հոսքեր գործառնական գործունեությունից/Պարտավորություններ	5
Ֆինանսական քաղաքականություն	30	Ֆինանսական քաղաքականություն	30
Ընդամենը	100	Ընդամենը	100

որտեղ GTC – ն Ընդհանուր առևտրային ընկերություններն են,

CTC – ն Ապրանքային առևտրով զբաղվող ընկերությունները,

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

Ատենախոսության երկրորդ՝ «**ՀՀ առևտրական կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վերլուծությունը և զարգացման միտումները**» գլխում

լուսաբանվում են ֆինանսական դրության վերլուծության հիմնախնդիրները և ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավման արդյունավետությունը:

Ֆինանսական դրության վերլուծության և գնահատման համար կիրառվում են հետևյալ ցուցանիշների համակարգերը՝

Աղյուսակ 2

**Ֆինանսական դրության վերլուծության ցուցանիշներ**

Ցուցանիշի անվանում	Հաշվարկ	Նկարագրություն
<b>Իրացվելիություն</b>		
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
<b>Վճարունակություն</b>		
4. Տոկոսավճարների ապահովվածություն	Գործառնական շահույթ / Տոկոսային ծախսեր	Ցույց է տալիս կազմակերպության հնարավորությունը մարել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ պարտքերին վերաբերող տոկոսային ծախսերը իր գործառնական շահույթի հաշվին
5. Վճարունակության գործակից	Զուտ շահույթ + Մաշվածություն / Ընդամենը պարտավորություններ	Ցույց է տալիս, թե կազմակերպության դրամական հոսքերը որքանով են բավարար պարտավորությունները ծածկելու համար
<b>Շահութաբերություն</b>		
6. Համախառն շահույթի մարժա	Համախառն շահույթ / Իրացումից հասույթ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր հասույթին բաժին ընկնող համախառն շահույթի մեծությունը
7. Զուտ շահույթի մարժա	Զուտ շահույթ / Իրացումից հասույթ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր հասույթից որքան զուտ շահույթ է գեներացնում կազմակերպությունը
8. Ակտիվների շահութաբերություն	Զուտ շահույթ / Ընդամենը ակտիվներ	Ցույց է տալիս մեկ միավոր ակտիվին բաժին ընկնող զուտ շահույթի մեծությունը
9. Սեփական կապիտալի շահութաբերություն	Զուտ շահույթ / Ընդամենը սեփական կապիտալ	Ցույց է տալիս ընկերության սեփական կապիտալի արդյունավետությունը
<b>Շրջանառելիություն</b>		



<b>Ցուցանիշի անվանում</b>	<b>Հաշվարկ</b>	<b>Նկարագրություն</b>
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

Կարևորելով ֆինանսական դրության վերլուծության գործոնների հաշվարկները, ընտրելով մեկ միասնական ոլորտ, որից ընտրված կազմակերպությունների տվյալներով առանցքային է համարվում համեմատական վերլուծության իրականացումը: Ոլորտի ընտրությունը կանգ է առել ՀՀ-ում հեռահաղորդակցության ծառայություններ մատուցող կազմակերպությունների ուսումնասիրության վրա:

Աղյուսակ 3

**Հեռահաղորդակցության ոլորտի կազմակերպությունների ֆինանսական դրության վերլուծությունը 2016 թվականի համար**

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

Ընտրելով իրացվելիություն, վճարունակություն, շահութաբերություն և շրջանառելիություն արտահայտող հիմնական ցուցանիշները՝ իրականացվել են

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

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

Որպես աղյուսակի տվյալների վերլուծության արդյունք՝ ֆինանսական կայունության տեսանկյունից ամենաբարվոք վիճակում է գտնվում ՄՏՍ Հայաստան ընկերությունը, ինչը ցույց է տալիս և նրա շահույթի առկայությունը, ինչպես նաև այլ ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները:

Ընդհանրացնելով վերը նշված հաշվարկները և վերլուծությունները՝ կարելի է արձանագրել, որ ֆինանսական կառավարիչը, կատարելով կազմակերպության ֆինանսական վերլուծություն, իր կողմից ընտրված մեթոդաբանությամբ, իր մեթոդաբանության մեջ պետք է որոշ չափով ներառի ֆինանսական վերլուծության բոլոր բաղադրիչները այս կամ այն ձևով: Ենթադրենք՝ իրականացվում է կազմակերպության շահութաբերության վերլուծություն և նախորդ տարիների շահութաբերության հաշվարկներից ակնհայտ է դառնում, որ կազմակերպության գործունեությունը շահութաբեր է, և այդ միտումը կպահպանվի հետագա տարիների ընթացքում: Սակայն միևնույն ժամանակ, կազմակերպությունը կարող է ունենալ իրացվելիության խնդիր, որը կհանգեցնի նախ՝ դրամական միջոցների պակասորդի, ինչն էլ իր հետևից հերթականությամբ խնդիրների առաջ կկանգնեցնի կազմակերպությանը, որն էլ ցույց կտա, թե իրականում բիզնեսի շահութաբերության մակարդակը որքան է:

Ուսումնասիրելով «Հ տնտեսական տարբեր ոլորտների կողմից վարկերի և փոխառությունների գծով պարտավորությունների ստանձնման դինամիկան, ինչպես նաև

կրեդիտորական պարտքերի գումարների փոփոխությունները, բացահայտելով, որ վերջին յոթ տարվա կտրվածքով տեղի է ունեցել ընդհանուր պարտավորությունների ավելի քան 2 և ավելի անգամ աճ՝ որպես եզրահանգում նշենք, որ այդ փոփոխությունները մեծամասամբ կապված են կազմակերպությունների գործունեության ընդլայնման, այլ ոչ թե ֆինանսական անկայունության հետ: Սակայն միևնույն ժամանակ պետք է առանձնահատուկ ուշադրություն դարձնել ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավմանը՝ հատկապես վարկերի և փոխառությունների գծով: Դա ուղղակիորեն տանում է դեպի կազմակերպությունների փոխառու կապիտալի համալրում, ինչի ավելացումը հանգեցնում է կազմակերպության ֆինանսական կայունության խաթարմանը:

Ատենախոսության երրորդ՝ **«Կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության բարելավման հիմնախնդիրները և դրանց առաջարկվող լուծումները»** գլխում ներկայացվում են ֆինանսական կայունության գնահատման ընթացակարգի բարելավման ուղիները:

Ֆինանսական կայունության գնահատման բարելավման ուղիներ փնտրելուն զուգընթաց ուսումնասիրվել են սնանկության կանխատեսման և ֆինանսական կայունության գնահատման նախկինում և ներկայումս կիրառվող մոդելները: Մասնավորապես առավել մեծ ուշադրություն է դարձվել հետևյալ հեղինակների աշխատություններին՝ Վիլիամ Բիվեր (1966), Ալտման (սկսած 1968-ից), Կոնան և Հոլդեր, Քեյն Դ. (1972), Ասպրինգտի մոդելը (1978), Ահլսոնի մոդելը (1980), Տաֆլերի մոդելը (1983), Ջեմիջևակիի մոդելը (1984), Ֆալմերի մոդելը (1984), Ջավգրենի մոդելը (1985), մոդել՝ կազմված Քվեբեկի համալսարանի գիտնականների կողմից (1987), Գրիցի մոդելը (1998), Ֆիլոսոյի մոդելը (2002), Շիրատայի մոդելը:

Վերը նշված մոդելների ուսումնասիրությունից և գործնական կիրառությունից ելնելով՝ անհրաժեշտություն է առաջանում ներկայացնել ֆինանսական կայունությունն արտահայտող նշանակալի ցուցանիշ և բացահայտել վերջինիս վրա կազմակերպության ֆինանսական վիճակը նկարագրող գործոնների ազդեցությունը:

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

Կիրառելով նշված ցուցանիշի վրա առավել ազդող գործոնների վերլուծություն և գնահատում՝ կառուցվել է ցուցչային մոդել՝

$$Y_1 = -1.84 * X_1^{1.05} * X_2^{0.3} * X_3^{0.6},$$

որտեղ՝  $X_1$  – Փոխառու կապիտալ/Սեփական կապիտալ,  $X_2$  – Զուտ շահույթ մինչև հարկումը և տոկոսային ծախսերը/Ֆինանսական ծախսեր,  $X_3$  – Ընթացիկ ակտիվներ/Ընթացիկ պարտավորություններ:

Կառուցված մոդելը կարող է կիրառվել կազմակերպությունների ֆինանսական ռազմավարություններ մշակելու նպատակով: Այդ ռազմավարությունները նպատակաուղղված կլինեն ձեռնարկությունների աուդիտին և ներքին վերահսկողության արդյունավետության բարձրացմանը, հարկային ստուգումների ռիսկերի նվազեցմանը և վարկատուների կողմից դրական վերաբերմունքի միջավայրի ստեղծմանը:

Ֆինանսական կայունության գնահատման բարելավումը հնարավոր չէ պատկերացնել առանց զուտ դրամական հոսքերի ուսումնասիրության և վերլուծության:

Զուտ դրամական մեջ ներառում է միմիայն դրամի մուտքը և ելքը, այսինքն՝ ձևավորված է դրամարկղային մեթոդով: Զուտ դրամական հոսքի հաշվարկը կարող ներկայացվել հետևյալ կերպ՝

$$\text{Զուտ դրամական հոսք} = \text{զուտ շահույթ} + \text{ոչ դրամային հոդվածներ}:$$

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

- 1) գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / իրացումից հասույթ,
- 2) գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / ընթացիկ պարտավորություններ,
- 3) գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / ընդհանուր ակտիվներ,
- 4) գործառնական գործունեությունից զուտ ներհոսք / վճարվելիք շահաբաժիններ:

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

Աղյուսակ 4

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

	Արմենտել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ	Յուքոմ ՍՊԸ
<b>Հարաբերական ցուցանիշներ</b>				
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
<b>Դրամական հոսքերի վրա հիմնված ցուցանիշներ</b>				
Շահութաբերություն գործառնական գործունեությունից	0.286	0.176	0.415	0.269

	Արմենտել ՓԲԸ	Ջի-Էն-Սի Ալֆա ՓԲԸ	ՄՏՍ-Արմենիա ՓԲԸ	Յուքոմ ՍՊԸ
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 ելնելով՝ դրամական հոսքերի վրա հիմնված վերլուծությունը, ի տարբերություն շահույթ – վնասի վրա հիմնված վերլուծության, տալիս է հնարավորություն պարզելու, թե կազմակերպությունը միավոր իրացումից հասույթի միջոցով որքան զուտ դրամական միջոցներ է գեներացնում, ինչը համարվում է առավել արդի ցուցանիշ՝ հիմնված կազմակերպության հետագա իրացվելիության և վճարունակության վրա: Այսինքն, որքան բարձր է տվյալ 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:

### **Եզրակացություններ և առաջարկություններ**

Ատենախոսության ընթացքում կատարված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների հիման վրա կատարվել են հետևյալ եզրակացություններն ու առաջարկությունները.

1. Ֆինանսական կայունությունը հանդիսանում է ձեռնարկության ֆինանսական վերլուծության կարևորագույն գործիք՝ ունենալով իր ուրույն տեղը ֆինանսական կառավարման համակարգում: Ելնելով դրանից՝ ֆինանսական կայունությունը կարող ենք բնութագրել որպես ծախսերի նկատմամբ կայուն եկամտի ապահովվում, դրամական միջոցների նպատակային օգտագործում և արտադրության գործընթացի անընդհատություն:
2. Ֆինանսական կայունության գնահատման համակարգը գտնվում է բազմաբնույթ գործոնների ազդեցության տակ, հետևաբար և կարևորվում է այդ գործոնների դասակարգումը: Հաշվի առնելով այդ գործոնների առանձնահատկությունները՝ ֆինանսական կայունության վրա ազդող գործոնները կարելի է դասակարգել որպես ներքինի և արտաքինի: Այսինքն կարող ենք ասել որ ֆինանսական կայունությունը ապահովվում է ներքին և արտաքին գործոններով: Ներքին գործոնների թվին կարող են դասվել ֆինանսական քաղաքականությունը վարկերի և փոխառությունների ներգրավվման հետ կապված, չբաշխված շահույթի կառավարումը: Արտաքին գործոններից են մատակարարներից, սեփականատերերից, վարկատուներից կախվածությունը:
3. Ֆինանսական կայունության բացարձակ վերլուծության համատեքստում առաջարկվում է ֆինանսական կայունության բացարձակ գնահատման բանաձևերի մեջ կատարել փոփոխություն, որոնք կիրառվում են բացարձակ,

նորմալ, անկայուն և կրիտիկական կայունությունը վերլուծելու նպատակով: Փոփոխությունը կայանում է նրանում, որ բանաձևերում ֆինանսական կայունությունը կհաշվարկվեն ոչ թե պաշարների և պաշարների համար ներգրավված վարկերի և փոխառությունների հիման վրա, այլ կօգտագործվեն ընդհանուր ընթացիկ ակտիվները (բացառությամբ դրամական միջոցների և դեբիտորական պարտքերի) և ընթացիկ վարկերը և փոխառությունները: Ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրները (ՖՎԿԱ) կմնան նույնը (պահուստային կապիտալ, շահույթ, կրեդիտորական պարտքեր): Փոփոխության նպատակն այն է, որ այն ավելի է ընդհանրացնում ֆինանսական կայունության հասկացությունը և կիրառելի է դառնում տարատեսակ գործունեությամբ զբաղվող կազմակերպությունների համար:

4. Ուսումնասիրության են ենթարկվել ՀՀ-ում՝ տարբեր ոլորտներում գործող թվով յոթ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսատնտեսական ցուցանիշները: Բացարձակ գնահատման վերլուծության ժամանակ վերլուծության արդյունքները ցույց տվեցին, որ վերլուծված յոթ կազմակերպություններից չորսը ունեն բացարձակ ֆինանսական կայունություն, երեքը գտնվում են կրիտիկական ֆինանսական կայունության գոտում: Սակայն նշենք, որ կրիտիկական գոտում գտնվող կազմակերպություններից երկուսը՝ Արմօյլ ՓԲԸ-ն և Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ ՓԲԸ, լավացնելով իրենց ֆինանսական դրությունը, կարող են հայտնվել անկայուն ֆինանսական դրության գոտում, համապատասխանաբար նվազեցնելով իրենց ընթացիկ ակտիվները կամ ավելացնելով ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրները (ցանկալի է շահույթը) 65,724 և 52,066 հազար դրամով: Ընդհանրացնելով հարաբերական գնահատման վերլուծություն արդյունքները կարող ենք ասել, որ արդյունքները վկայում են ինչպես դրական, այնպես էլ բացասական ֆինանսական կայունության մասին: Սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակցի հաշվարկից միանգամից ակնհայտ է դառնում որ որքան բարձր է ցուցանիշը այնքան վկայում է ֆինանսապես անկախ կազմակերպության մասին: Այսինքն կազմակերպությունը իր տնտեսական միջոցները հիմնականում ձևավորում է սեփական միջոցների հաշվին, այլ ոչ թե ներգրավվում արտաքին ներդրումներ: Այդպիսի ցուցանիշներ ունեն <<Արմենիա հյուրանոցային համալիր>> ՓԲԸ-ն, <<Ինտեր-Լոտո>> ՍՊԸ-ն և <<Մուլտի Գրուպ>> Կոնցեռն ՍՊԸ-ն համապատասխանաբար 77.9, 56.6 և 56.9 տոկոսային մասնաբաժին ընդհանուր կապիտալի բաժնում: Կարող ենք նշել, որ համեմատաբար դրական արդյունք ունի նաև <<Պանարմենիան Մեդիա Գրուպ>> ՓԲԸ-ն 38.7 տոկոսով: Մնացած կազմակերպությունները, ունենալով 5-15 տոկոս սեփական կապիտալի կենտրոնացում, անհրաժեշտ է միջոցառումներ ձեռնարկեն սեփական կապիտալի ավելացման և պարտավորությունների նվազեցման ուղղությամբ: Հաջորդ ցուցանիշը ցույց տալով թե սեփական կապիտալի մեջ որքան են կազմում շրջանառու, որքան ոչ ընթացիկ ակտիվները, ունի ընդհանուր

միջինացված նորմատիվնային մակարդակ (>0.5): Տեսնում ենք, որ վերլուծվող յոթ կազմակերպությունների չորսը բավարարում են նորմատիվային մակարդակը, սակայն ըստ մեր դիտարկման Արարատ, Արմոյլ և Ավիա Սերվիս ընկերությունների մոտ գրանցվելով 1 – ից ավելի բարձր ցուցանիշ, խոսում է այն մասին, որ կազմակերպության սեփական միջոցները չեն բավարարում ընթացիկ ակտիվների ֆինանսավորման համար, ինչպես նաև կարող ենք նշել որ կազմակերպության ոչ ընթացիկ ակտիվները ամբողջությամբ ձեռք են բերվում փոխառու միջոցների հաշվին: Բարձր ռիսկային գոտում են գտնվում Արարատ, Արմոյլ և Ավիա Սերվիս ընկերությունները, որոնց դեպքում ոչ ընթացիկ պարտավորությունները գերազանցում են սեփական կապիտալին համապատասխանաբար 5.44, 4.21 և 4.44 անգամ:

5. Ուսումնասիրելով ֆինանսական կայունության գնահատման միջազգային հեղինակավոր վարկանիշային կազմակերպությունների փորձը՝ առանձնացնենք այն գործոնները, որոնք առավել կիրառելի են եղել իրենց կողմից՝

ա) մասշտաբ, այսինքն կազմակերպության եկամուտների, ակտիվների ծավալը,

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

գ) լներիջի մակարդակը, այսինքն՝ կազմակերպության պարտավորությունների մասնաբաժինը,

դ) կազմակերպության կառավարման ֆինանսական քաղաքականությունը:

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

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

7. ՀՀ հեռահաղորդակցության ոլորտի չորս առաջատար կազմակերպությունների 2016 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների հիման վրա կատարվել են ֆինանսական դրության առավել նշանակալի ցուցանիշների վերլուծություն: Նշված չորս կազմակերպություններից երկուսում 2016 թվականի վերջի դրությամբ առկա է եղել զուտ վնաս, հետևաբար որոշ ցուցանիշների

հաշվարկ հնարավոր չի եղել կատարել: Իրացվելիության ցուցանիշի պարագայում առաջատարը ՄՏՍ Հայաստան ընկերությունն է, քանի որ այստեղ ընթացիկ ակտիվները 4.779 անգամով գերազանցում են ընթացիկ պարտավորությունների գումարները, հետևաբար ընթացիկ պարտավորությունների գծով վտանգ այս ընկերությունը չունի: Դրական կարելի է համարել նաև Ջի Են Սի Ալֆա և ԱրմենՏել ընկերությունների ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը, քանի որ 1-ից բարձր արժեք ունեն, սակայն որպես չափորոշիչ ընդունված է 2 արժեքը: Վճարունակության ցուցանիշների պարագայում նույնպես առաջատարը ՄՏՍ Հայաստան ընկերությունն է: Տոկոսային ծախսերի առումով ՄՏՍ Հայաստան կազմակերպությունը իր մրցակիցների համեմատ, գրեթե չի ունեցել տոկոսային ծախսեր և հետևաբար այս ցուցանիշը բավականին բարձր է: Շահութաբերության գործակցի պարագայում ակնառու է, որ Յուրոն և Ջի Են Սի Ալֆա ընկերությունները 2016 թվականին ունեցել են կուտակված վնաս, ինչի արդյունքում էլ հնարավոր չէ հաշվարկել համապատասխան արժեքները: Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության գծով լավագույն արդյունքը ԱրմենՏել ընկերության մոտ է 8.336 պտույտով, այնուհետև Յուրոնն է՝ 4.244 և Ջի Են Սի Ալֆան՝ 3.094 պտույտներով:

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

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



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

### **Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլվել են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում՝**

1. Պետրոսյան Գ.Վ., Շահութաբերությունը որպես ֆինանսական դրության գնահատման գործոն, «Այլընտրանք» գիտական հանդես, 2017 #2, էջ 70-77:
2. Պետրոսյան Գ.Վ., Ֆինանսական կայունության և սնանկության կանխատեսման մոդելների վերլուծությունը և ՀՀ առևտրային կազմակերպություններում դրանց կիրառության գնահատումը, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», #9-10 (205-206), 2017, էջ 30-34:
3. Պետրոսյան Գ.Վ., Շրջանառելիության գնահատման կարևորությունը ՀՀ առևտրային կազմակերպության վերլուծության օրինակով, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», #5-6 (201-202), 2017, էջ 150-152:
4. Պետրոսյան Գ.Վ., Վճարունակության վերլուծության հիմնախնդիրները ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության համատեքստում, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», #3-4 (199-200), 2017, էջ 109-111:
5. Պետրոսյան Գ.Վ., Իրացվելիության վերլուծության որոշ հիմնախնդիրների մասին՝ Յուքոմ ՍՊԸ օրինակով, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», #1-2 (197-198), 2017, էջ 106-109:
6. Պետրոսյան Գ.Վ., Ֆինանսական ռեսուրսների ներգրավվման գործիքակազմի արդյունավետ կիրառման խնդիրները, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», #11-12 (21-25), 2017, էջ 106-109:

7. Պետրոսյան Գ.Վ., Ֆինանսական կայունության գնահատման մոդելը ՀՀ առևտրային կազմակերպությունների նյութերով, «Այլընտրանք» գիտական հանդես, 2018 #1, էջ 340-344:
8. Պետրոսյան Գ.Վ., Ֆինանսական կայունության բացարձակ գնահատման մոտեցումը տարբեր ոլորտի առևտրային կազմակերպությունների վերլուծության համար, «Այլընտրանք» գիտական հանդես, 2018 #1, էջ 346-353:
9. Պետրոսյան Գ.Վ., Առևտրային կազմակերպությունների ֆինանսական կայունության գնահատման բարելավման ուղիները, «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա», #1-2 (209-210), 2018, էջ 42-45:

Петросян Геворг Варданович

Проблемы оценки финансовой стабильности в коммерческих организациях РА  
Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по  
специальности 08.00.03 – “Финансы, бухгалтерский учет”

Актуальность темы исследования. Оценка финансовой стабильности является важнейшим компонентом финансового управления организацией, который становится особенно важным в процессе расширения активного конкурентного рынка, действующего в РА. Финансовая стабильность, в свою очередь, также является одним из инструментов финансового анализа.

На финансовую стабильность воздействуют многочисленные факторы. При этом важной задачей является поиск среди этих факторов более характерных и имеющих наибольшее воздействие. С этой целью необходимо провести анализ, применив группы коэффициентов финансового состояния организации, среди которых можно отметить ликвидность, платежеспособность, прибыльность, оборотные средства и т. д.

Для оценки финансовой стабильности проводились многочисленные исследования, позволившие решить многочисленные проблемы. Однако параллельно с развитием экономики для коммерческих организаций и государственного сектора всегда необходимо разработать новые подходы для оценки финансовой стабильности, которые бы удовлетворяли современным требованиям. В качестве примера отметим, что нецелесообразно в той же плоскости ставить финансовую стабильность организаций, действующих до экономического кризиса и после него.

В связи с финансовой стабильностью эти проблемы становятся важными с точки зрения стратегического развития конкурентоспособности коммерческих организаций и вообще экономической стабильности страны. Настоящая работа направлена на поиск и разработку решений вышеуказанных проблем.

Цель и задачи исследования. Основной целью исследования является совершенствование оценки финансовой стабильности. Исходя из намеченной цели в ходе изучения поставлены и решены следующие основные проблемы:

- исследовать и обобщить факторы, действующие на финансовую стабильность коммерческих организаций;
- на основании научных источников и исследования передового мирового опыта анализировать разные подходы к показателям оценки финансовой стабильности и указать возможности установления более применимых подходов в РА;
- с целью повышения эффективности процессов управления финансовой стабильностью в коммерческих организациях РА исследовать международный опыт оценки финансовой стабильности;
- выявить факторы, воздействующие на финансовое положение коммерческих организаций РА, и их связь с финансовой стабильностью;
- изучить разные модели прогноза финансовой стабильности и банкротства;
- разработать модель оценки финансовой стабильности коммерческих организаций РА;
- разработать новый подход к оценке финансовой стабильности коммерческих организаций РА, основываясь на денежные потоки.

Основной результат и научная новизна исследования. Научная новизна диссертации обусловлена полученными в ходе исследования теоретическими, методическими и практическими результатами и заключается в следующем:

- уточнены внутренние и внешние факторы а также степень значение, воздействующие на финансовую стабильность организаций, и представлена их классификация;
- В целях характеристики финансовой устойчивости коммерческих организаций Армении была проанализирована и оценена значимость маневренность собственного капитала, разработана модель оценки финансовой устойчивости для оценки влияния факторов, характеризующих финансовое состояние организаций на маневренность собственного капитала;
- Был разработан подход к оценки финансовой устойчивости на основе анализа денежных потоков;

Petrosyan Gevorg Vardan

Issues of Financial Stability Assessment in commercial organizations of RA

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the speciality  
08.00.03 – “Finance, Accounting”

**Relevance of the subject:** Evaluation of the financial stability is the most important element of the financial management of organizations which becomes of special priority in the process of expanding the active competitive market in RA. In its turn, the financial stability is also considered one of the tools of financial analysis,

In general, there are numerous factors, affecting the financial stability, and it is important to single out the most typical and significant ones therefore it is necessary to perform a series of various analyses, using groups of financial situation coefficients, including liquidity, solvency, profitability, turnover, etc.

Many investigations on evaluating the financial stability have been carried out, allowing to solve many tasks, however along with the development of the economy new policies on the evaluation of financial stability, meeting contemporary demands, are required for commercial organizations and the state sector of economy. For example, the consideration of the financial stability of the organizations, acting before and after the economic crisis is not appropriate within the same framework.

These tasks on evaluating the financial stability are important from the viewpoint of the competitiveness of the commercial organizations and in general the economic stability of the country and well as strategic development of its economy. This work is devoted to discovering and developing solutions for the problems specified above.

**The goal and tasks of the research:** The main goal of the research is the improvement of evaluation of the financial stability of organizations. The following main tasks have been defined and solved during the investigation in relation with the principal goal of the research:

- to study and summarize the factors, affecting the financial stability of commercial organizations,
- to analyze different approaches to the evaluation of financial stability indicators on the basis of scientific sources and best practice studied, as well as to determine the localization opportunities of the more applicable approaches for RA,
- to study the international experience on evaluating the financial stability in order to make the financial stability management procedures more effective in the commercial organizations of RA,

- to detect the factors, affecting the financial situation of the commercial organizations of RA and their correlation with financial stability,
- to study various models of forecast of financial stability and bankruptcy,
- to develop a model of evaluating the financial stability of the commercial organizations of RA,
- to develop a new approach to the evaluation of the financial stability of the commercial organizations of RA based on cash flows.

***The main results and scientific novelty of the thesis:*** The scientific novelty of the thesis is a series of theoretical, methodological, and practical results obtained during the research, namely:

- the internal and external factors, as well as the importance of factors affecting the financial stability of organizations are singled out and classified;
- For the purpose of characterizing financial stability of RA commercial organizations, the significance of maneuverability of equity has been analyzed and evaluated and a model of financial stability assessment has been developed that assesses the impact of the factors describing the financial condition of the organizations on the maneuverability of equity.
- A approach of assessing financial stability has been developed based on cash flow analysis.