

ԱՇՈՏ ԲԱՅԱԴՅԱՆ

**ՏՆՏԵՍԱՎԱՐՈՂ ՍՈՒԲՅԵԿՏՆԵՐԻ
ՍՆԱՆԿԱՑՄԱՆ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐԻ
ԳՆԱՅԱՏՄԱՆ ՄԵԹՈԴԻԿԱՆ**

ԵՐԵՎԱՆ 2001

ԱՇՈՏ ԲԱՅԱԴՅԱՆ

**Տնտեսավարող սուբյեկտների
սնանկացման և ռիսկերի
գնահատման մեթոդիկան**



«ԱՍՈՂԻԿ» ՀՐԱՏԱՐԱԿՉՈՒԹՅՈՒՆ

ԵՐԵՎԱՆ 2001

ԴՏՀ 338(479.25)
ԳՄԴ 65.9(2)
Բ - 260

*Տպագրվում է Հայկական
գյուղատնտեսական ակադեմիայի
գիտական խորհրդի որոշմամբ*

Գրախոս՝ տ.գ.դ. Վարդան Բոստանջյան
Խմբագիր՝ Բ.գ.թ. Անուշավան Զաքարյան

Երկու խոսք

Բ - 260 Բայադյան Ա. (ՀԳԱ-ի «Ֆինանսներ և վարկ»
ամբիոնի վարիչ), Տնտեսավարող սուբյեկտ-
ների սնանկացման և ռիսկերի գնահատման
մեթոդիկան, Ուսումնական ձեռնարկ, Եր.,
Աստղիկ,-2001, 72 էջ:

Աշխատանքում լուսաբանվում են տնտեսավարող սուբ-
յեկտների սնանկացման պատճառները, կանխատեսման մե-
թոդները, դրանից խուսափման ֆինանսական առողջացման
ուղիները, նաև ռիսկերի տեսակները, դրանց վերլուծության
մեթոդները և ռիսկի նվազեցման եղանակները և ուղիները:

Ներկայացված մեթոդիկան օգտակար կլինի տնտե-
սավարող սուբյեկտների համապատասխան մասնա-
գետների, աուդիտորական կազմակերպությունների, ուսա-
նողների և դասախոսական կազմի համար:

Բ $\frac{0605010000}{0136 (01)-2001}$ 2001

ԳՄԴ 65.9(2)

ISBN 99930 - 74 - 40 - 3

© Բայադյան Ա., 2001

Հայաստանի Հանրապետությունում տնտեսավարող սուբյեկտ-
ների սեփականաշնորհումը անդրադարձավ դրանց անխափան
գործունեության վրա: Գլխավոր պատճառներից մեկը տնտեսա-
կան շրջափակման մեջ երկրի հայտնվելն էր, որի հետևանքով
տեղի ունեցավ բազմաթիվ տնտեսավարող սուբյեկտների գործու-
նեության դադարեցում:

Աշխատանքում անդրադարձել ենք այդ սուբյեկտների սնան-
կացման պատճառներին, դրանց անվճարունակությանը, սնան-
կացման կանխատեսման մեթոդներին, սնանկացումից խուսափ-
ման ֆինանսական առողջացման աղբյուրներին, դրանց գործու-
նեության ռիսկերի գնահատմանն ու դրա հետ առնչվող առանձին
հարցերի:

Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման գնահատումը

1.1. Սնանկացման պատճառները և ազդող գործոնները

Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացումը ոչ պլանային զարգացման արդյունք է և հատուկ է շուկայական տնտեսության տարերայնությանը: Այսինքն՝ դրանով դրսևորվում է տնտեսավարող սուբյեկտի անվճարունակությունը, իսկ հետագայում՝ ֆինանսատնտեսական գործունեության անհնարինությունը: Նման պայմաններում տնտեսավարող սուբյեկտը չի կարող ժամանակին ապահովել հարկային, մաքսային ու հաստատագրված պարտադիր վճարումները, կատարված աշխատանքի դիմաց աշխատավարձ վճարել և մարել կրեդիտորական այլ պարտքերը:

Սնանկացման պատճառները¹ հիմնականում լինում են երկու տեսակի՝ օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ:

Օբյեկտիվ պատճառները կապված են ֆինանսական, դրամական, վարկային, հարկային համակարգի անկատարելիության և արժեզրկման (ինֆլացիայի) բավականին բարձր մակարդակի հետ:

Սուբյեկտիվ պատճառներն անմիջականորեն կապված են տնտեսավարող սուբյեկտի ոչ ճիշտ կառավարման աշխատանքների հետ, այդ թվում՝

- ժամանակին սնանկացման վիճակը կանխատեսելու ու հետագայում դրանից խուսափելու ուղիների որոնման անկարողությունը,
- վաճառահանման շուկաների, գովազդների ոչ լիարժեք ուսումնասիրման պատճառով իրացման ծավալների նվազումը,
- արտադրության ծավալի, արտադրանքի որակի և գների իջեցումը,
- չհիմնավորված և աննպատակ կատարվող ծախսերը,
- արտադրանքի շահութաբերության նվազեցումը,

¹ Теория и практика антикризисного управления. Под ред. С.Г. Беляева и В.И. Кошнина. М., 1996, с. 22.

- արտադրական գործընթացի տևողության մեծացումը,
 - պարտքային պարտավորությունների ավելացումը և այլն:
 Շուկայական տնտեսություն վարող երկրների փորձը ցույց է տալիս, որ տնտեսավարող սուբյեկտներին գործունեության ընթացքում կարող են անցնել սնանկացման հետևյալ փուլերը՝

1. սնանկացման առաջացում,
2. սնանկացման աճի արագացում,
3. սնանկացման աճի դանդաղում,
4. սնանկացման հասունացում,
5. վերջնական սնանկացում (անկում):

Նշված բոլոր փուլերում էլ տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման վրա ազդում են հետևյալ խումբ գործոնները, այդ թվում՝

- արտադրության և պահանջարկի պարամետրերը,
- դուստր և սատարող ճյուղերը,
- մրցակցությունը ճյուղային տնտեսավարող սուբյեկտների միջև,

- երկրի քաղաքականությունը տնտեսության ոլորտում,
- պատահաբար ազդող գործոնները,
- տնտեսության ճյուղերի սեփականաշնորհման աստիճանը:

Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման փուլերի և դրանց վրա ազդող գործոնների մասին ավելի հստակ պատկերացում ունենալու համար դրանք ներկայացնենք աղյուսակի (1.1) տեսքով¹:

Աղյուսակի արտահայտություններից պարզ երևում է, որ առանձին փուլերում ազդող գործոններն իրենց էությամբ համընկնում են: Միաժամանակ ներկայացված աղյուսակն իր էությամբ տնտեսավարող սուբյեկտին հնարավորություն է տալիս յուրաքանչյուր փուլում կողմնորոշվելու, թե սնանկացումից ինչ ուղիներով կարելի է աստիճանաբար դուրս գալ:

1.2. Անվճարունակության գնահատումը

Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման հավանականությունը կարելի է գնահատել միայն ֆինանսական վերլուծություն

¹ Берлин С.И. Теория финансов (учебное пособие). М., 1999, с. 233.

Աղյուսակ 1.1
 Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման փուլերը և դրանց վրա ազդող գործոնները

1	2	3	4	5	6	7	8
Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության փուլերը	Արտադրության գործունեության պարամետրերը	Պահանջարկի պարտավորությունները	Դուստր և սատարող ճյուղերը	Մրցակցությունը ճյուղային տնտեսավարող սուբյեկտների միջև	Երկրի քաղաքականությունը տնտեսության ոլորտում	Պատահաբար ազդող երևույթներ	Տնտեսության ճյուղերի սեփականաշնորհման աստիճանը
	տնտեսավարող սուբյեկտի նպատակա- ուղիվածություն և արտադրական մասնագիտացման սխեման կողմնորոշումը	ընդհանուր պահանջարկի կտրուկ նվազումը	դուստր և սատարող ճյուղերի պատկանումը տնտեսավարող սուբյեկտների մրցակցության առաջնությունը	ճյուղային տնտեսավարող սուբյեկտների մրցակցային առաջնությունը	անկայուն վարկային քաղաքականությունը	տարերային արեւմտյան և պատերազմական իրավիճակը փոխարինող ապահովմանը	պետական մենաշնորհի բարձր աստիճանը և ներառվելու համար խոչընդոտների առկայությունը
	կազմի ցածր որակավորումը	փոխարինող ապահովման անբավարարությունը	առաջնության առաջնությունների վատագույնը	ընդհանուր տնտեսությունում ճյուղերի ընդհանուր զանգվածի և արտադրության արագացումը	հակասական և անկայուն օրենսդրությունը	ընթացիկ արևմտյան զորքերի անհանդիմանելի քանակը	բազմա- միջազգային բա- ցակցությունը
	մարկեթի ճնշումը (շուկայավարության) ոչ ճիշտ իրականացումը	մարկեթի ճնշումը	առաջնության առաջնությունների վատագույնը	ընդհանուր տնտեսությունում ճյուղերի ընդհանուր զանգվածի և արտադրության արագացումը	անկայուն վարկային օրենսդրությունը	անհանդիմանելի քանակը	բազմա- միջազգային բա- ցակցությունը
	փոխառու կապիտա- րա- և ավելացման և սե- փական կապիտալի նվազման միտումները	փոխառու կապիտա- րա- և ավելացման և սե- փական կապիտալի նվազման միտումները	առաջնության առաջնությունների վատագույնը	ընդհանուր տնտեսությունում ճյուղերի ընդհանուր զանգվածի և արտադրության արագացումը	անկայուն վարկային օրենսդրությունը	անհանդիմանելի քանակը	բազմա- միջազգային բա- ցակցությունը

1	2	3	4	5	6	7	8
	կատարողների ցածր որակավորումը	ընդհանուր պահանջարկի կտրուկ նվազումը	այլ նպատակների համար ռեսուրսների կենտրոնացումը կամ ոչ նպատակային օգտագործումը			տնտեսավարող սուբյեկտների ապրանքների մատակարարման (առաջման) ժամանակ դժվարությունների առեղծոքը	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր
	կատարվող և նախատեսված ծախսերի անհամապատասխանությունը		ռեսուրսների (ոչ ընթացիկ և ընթացիկ նյութական ակտիվների) գների ավելացումը այլ նպատակների համար ռեսուրսների կենտրոնացումը կամ ոչ նպատակային օգտագործումը ռազմավարական ռեսուրսների գոտու բացակայությունը				
2) շահութաբաժնի վրա դրսևորվող	կատարվող և նախատեսված ծախսերի անհամապատասխանությունը	ընդհանուր պահանջարկի կտրուկ նվազումը	ռեսուրսների (ոչ ընթացիկ և ընթացիկ նյութական ակտիվների) գների ավելացումը այլ նպատակների համար ռեսուրսների կենտրոնացումը կամ ոչ նպատակային օգտագործումը ռազմավարական ռեսուրսների գոտու բացակայությունը	ճյուղային տնտեսավարող սուբյեկտների միջակայությունների փոփոխությունը (կատարումը)	անկայուն վարկային քաղաքականությունը տվյալ ճյուղերից ակնկալվող օգնությունից հրաժարումը կամ և անկայուն օրենսդրությունը անկայուն քաղաքական իրավիճակը	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր
	կատարվող և նախատեսված ծախսերի անհամապատասխանությունը		ռեսուրսների (ոչ ընթացիկ և ընթացիկ նյութական ակտիվների) գների ավելացումը այլ նպատակների համար ռեսուրսների կենտրոնացումը կամ ոչ նպատակային օգտագործումը ռազմավարական ռեսուրսների գոտու բացակայությունը				

1	2	3	4	5	6	7	8
3) ստանդարտի վրա դրսևորվող	ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների չօգտագործման բարձր մակարդակը	ընդհանուր պահանջարկի կտրուկ նվազումը	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր
	կատարվող և նախատեսված ծախսերի անհամապատասխանությունը		սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր				
4) ստանդարտի վրա դրսևորվող	կատարվող և նախատեսված ծախսերի անհամապատասխանությունը	ընդհանուր պահանջարկի կտրուկ նվազումը	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր	սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր
	կատարվող և նախատեսված ծախսերի անհամապատասխանությունը		սխալներ, ինչ-որ սնանկացման առաջացման փուլի համար էր				

1	2	3	4	5	6	7	8
	կառավարչական անձնակազմի ծերացումը	ընդհանուր պահանջարկի կտրուկ նվազումը	ընտրվածների (ոչ ընթացիկ և նյութական ընթացիկ ակտիվների) գների աճը	տնտեսության մեջ ճյուղի դրության վատթարացումը	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր
	հիմնական կապիտալի հնացումը	արտադրվող ապրանքի պահանջարկի նվազումը	մեծարժեքի (ոչ ընթացիկ և նյութական ընթացիկ ակտիվների) գների աճը	տնտեսության մեջ ճյուղի դրության վատթարացումը	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր
	փոխառու կապիտալի ավելացման և սեփական կապիտալի նվազման միտումները	փոխառվող ապրանքի պահանջարկի նվազումը	մեծարժեքի (ոչ ընթացիկ և նյութական ընթացիկ ակտիվների) գների աճը	տնտեսության մեջ ճյուղի դրության վատթարացումը	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր
	շուկայավարչության ոչ ճիշտ իրականացումը	մախճարի թյուրմեջ ճաշակի և նյութական արժեքի աճը	մեծարժեքի (ոչ ընթացիկ և նյութական ընթացիկ ակտիվների) գների աճը	տնտեսության մեջ ճյուղի դրության վատթարացումը	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր
	կատարվող և մախճարված ծախսերի անհամապատասխանությունը	կատարվող և մախճարված ծախսերի անհամապատասխանությունը	մեծարժեքի (ոչ ընթացիկ և նյութական ընթացիկ ակտիվների) գների աճը	տնտեսության մեջ ճյուղի դրության վատթարացումը	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման արագացման փուլի համար էր	տույնը, ինչ-որ սնանկացման աճի արագացման փուլի համար էր

(ըստ իր) ցանկացող ուղիով (5)

իրականացնելու միջոցով: Դա հնարավորություն կտա բացահայտել նրա ֆինանսատնտեսական դրության թույլ կողմերը, միաժամանակ կնախանշի ինչպիսի ուղիներով կարելի է դրանք կարգավորել և դուրս գալ ձգնաժամային այդ իրավիճակից:

Թեպետ ֆինանսական վերլուծության իրականացումը հիմնվում է տնտեսագիտության տեսության, իրավաբանական դաշտի, հաշվապահական հաշվառման, տնտեսամաթեմատիկական մեթոդների և համանման այլ գիտելիքների խմացության վրա, բայց միանշանակ հետևություն անել այն մասին, որ տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտը մոտակա ժամանակներում անվճարունակ է դառնալու, անհնար է: Դրա համար անհրաժեշտ է կատարել հաշվապահական հաշվեկշռի վերլուծություն ու գնահատում՝ հիմնվելով իրացվելիության գործակիցների և սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության գործակիցի վրա:

Ուսումնասիրությունները ցույց են տալիս, որ տնտեսավարող սուբյեկտի հաշվեկշռի կառուցվածքը համարվում է ոչ բավարար, իսկ ինքն էլ անվճարունակ այն դեպքում, եթե վերոնշյալ գործակիցների հետ կապված տեղի են ունենում հետևյալ շեղումները՝

1. ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը (ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների հարաբերակցությունը) տվյալ ժամանակաշրջանի վերջում փոքր է լինում 2-ից ($Q_{\text{ռի}} < 2$),

2. սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության գործակիցը (սեփական ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ ակտիվների հարաբերակցությունը) փոքր է լինում 0,1-ից ($Q_{\text{սեփ}} < 0,1$):

Հաշվեկշռի ոչ բավարար կառուցվածքի դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտի հնարավոր անվճարունակությունը ստուգելու նպատակով անհրաժեշտ է հաշվետու ժամանակաշրջանի 6 ամսվա համար հաշվարկել վճարունակության վերականգնման գործակիցը ($Q_{\text{վ.վ.}}$)՝ հետևյալ բանաձևի¹ միջոցով՝

$$Q_{\text{վ.վ.}} = \frac{Q_{\text{ռի.թ.վ.}} + 6/\delta (Q_{\text{ռի.թ.վ.}} - Q_{\text{ռի.թ.ս.}})}{2} \quad (1.1)$$

որտեղ՝

¹ Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ (учебное пособие). М., 1997, с. 97.

$Q_{\text{ը.հ.ծ.վ.}}$ և $Q_{\text{ը.հ.ծ.ս.}}$ - ն ընթացիկ իրացվելիության գործակցի փաստացի արժեքներն են հաշվետու ժամանակաշրջանի վերջում և սկզբում,

6-ը տնտեսավարող սուբյեկտի վճարունակության վերականգնման ժամանակաշրջանն է (ամիսներով),

Ժ-ն հաշվետու ժամանակաշրջանն է,

2-ը ընթացիկ իրացվելիության գործակցի նորմատիվային արժեքը:

Եթե $Q_{\text{վ.վ.}} < 1$ -ից, նշանակում է տնտեսավարող սուբյեկտը 6 ամսվա ընթացքում հնարավորություն չունի կարգավորելու իր վճարունակությունը:

Եթե $Q_{\text{վ.վ.}} > 1$ -ից, նշանակում է տնտեսավարող սուբյեկտը հնարավորություններ ունի վերականգնելու իր վճարունակությունը և նույնիսկ կարող է ընդունել որոշում, ըստ որի հաշվեկշիռն իր կառուցվածքով ունի իրացվելի մակարդակ և 6 ամսվա կտրվածքով վճարունակ է:

Եթե ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը մեծ կամ հավասար է 2-ի ($Q_{\text{ը.հ.}} \geq 2$), իսկ սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության գործակիցը մեծ կամ հավասար է 0,1-ի ($Q_{\text{ս.ը.ա.ա.}} \geq 0,1$), ապա վճարունակությունը կորցնելու գործակիցը ($Q_{\text{վ.վ.}}$) 3 ամսվա կտրվածքով հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$Q_{\text{վ.վ.}} = \frac{Q_{\text{ը.հ.ծ.վ.}} + 3/\delta (Q_{\text{ը.հ.ծ.վ.}} - Q_{\text{ը.հ.ծ.ս.}})}{2}, \quad (1.2)$$

որտեղ՝

3 -ը տնտեսավարող սուբյեկտի վճարունակությունը կորցնելու ժամանակաշրջանն է (ամիսները):

Եթե $Q_{\text{վ.վ.}} > 1$ -ից, նշանակում է տնտեսավարող սուբյեկտն իրական հնարավորություններ ունի պահպանելու իր վճարունակությունը առաջիկա 3 ամիսների ընթացքում:

Եթե $Q_{\text{վ.վ.}} < 1$ -ից, նշանակում է տնտեսավարող սուբյեկտն առաջիկա 3 ամիսների ընթացքում կարող է կորցնել իր վճարունակությունը:

Ելնելով վերը նշված ցուցանիշներից՝ ներկայացնենք ուսումնասիրվող տնտեսավարող սուբյեկտի հաշվեկշռի կառուցվածքի գնահատումը՝ կազմելով վերլուծական աղյուսակ (1.2): Ելակետային տվյալները բերված են հավելված 1-ից:

Աղյուսակ 1.2

Հաշվեկշռի կառուցվածքի գնահատումը

Ցուցանիշների անվանումը	Տարվա սկզբին	Տարվա վերջին	Գործակցի նորման
1. ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը	$235561 : 119054 = 1,979$	$356082 : 151023 = 2,358$	2,0 - ից ոչ փոքր
2. սեփական ակտիվներով վաճառվող ընթացիկ ապահովվածությունը	$116507 : 235561 = 0,495$	$205059 : 356082 = 0,576$	0,1 - ից ոչ փոքր
3. վճարունակության վերականգնման գործակիցը 6 ամսվա համար	$(2,358 + 6:12 \cdot (2,358 - 1,979)) : 2 = 1,274$		1,0 - ից ոչ փոքր

Աղյուսակի հաշվարկային տվյալներից պարզվում է, որ հաշվեկշռի կառուցվածքը տարվա վերջին բավարար մակարդակի վրա է գտնվում, իսկ տնտեսավարող սուբյեկտը համարվում է վճարունակ: Միաժամանակ վճարունակության վերականգնման գործակիցը առաջիկա 6 ամսվա համար սահմանված նորմայից ավել է 0,274-ով ($1,274 - 1,0$), այսինքն՝ տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտն իրական հնարավորություն ունի անվճարունակությունից զերծ մնալու համար:

Եթե տնտեսավարող սուբյեկտը գտնվում է հնարավոր սնանկացման շեմին, ապա խիստ անհրաժեշտ է մաթեմատիկավիճակագրական մեթոդների հիման վրա դրա վերաբերյալ կատարել կանխատեսման հաշվարկներ:

1.3. Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման կանխատեսման մեթոդները

Շուկայական տնտեսության պայմաններում տնտեսավարող սուբյեկտների զարգացման հնարավոր ուղիների ուսումնասիրման ու դրանց մշակման համար անհրաժեշտ է կատարել ֆինանսական կանխատեսում: Վերջինիս հիմնական նպատակը կլինի նախանշել գալիք ժամանակաշրջանի համար ֆինանսական ռեսուրսները, դրանց կազմավորման աղբյուրների ծավալը և էլ ավելի արդյունավետ օգտագործման ուղիները: Ֆինանսական կանխատեսում կատարելիս պետք է օգտագործել տնտեսամաթեմատիկական մոդելավորում, որը հնարավորություն կտա ընտրել

ցուցանիշների այն համակարգը, որ կնպաստի գալիք ժամանակաշրջանում տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական վիճակը կայուն մակարդակի վրա պահելու համար: Միաժամանակ անհրաժեշտ է վիճակագրական տարբեր մեթոդներով գնահատել ցուցանիշների այն համակարգը, որն իր դրական կամ բացասական ազդեցությունն է թողնելու տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կայունության վրա:

Համաշխարհային փորձից հետևում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտի կայունության կանխատեսման, նաև նրա հնարավոր սնանկացման որոշման համար օգտագործվում են տնտեսամաթեմատիկական տարբեր տեսակի մոդելներ: Դրանցից ամենապարզը արևմտյան հայտնի տնտեսագետ է. Ալտմանի կողմից առաջարկվող երկգործոն Z մոդելն է¹, ըստ որի տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման ամենահավանական ցուցանիշներն են՝

1. պարտքի ծածկման գործակիցը (x_1), որը բնութագրում է ընթացիկ ակտիվների իրացվելիությունը,

2. փոխառու կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը (x_2), որը բնորոշում է տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կայունությունը:

Այդ մոդելը, ինչպես ասվեց, արտահայտվում է երկգործոն հավասարման տեսքով.

$$Z = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2, \quad (1.3.1)$$

որտեղ՝

a_0 -ն սնանկացման վրա այլ գործոնների ազդեցության չափն է,

a_1 և a_2 -ն ազդող գործոնների կշռային գործակիցներն են:

Ինչպես a_0 -ն, այնպես էլ a_1 և a_2 գործակիցները ենթակա են որոշման:

Համաշխարհային փորձի և համապատասխան վերլուծությունների հիման վրա հաշվարկվել են այդ գործակիցների կշռային արժեքները և ԱՄՆ-ի տեսաբան - վերլուծություն իրականացնողների կողմից երկգործոն մոդելի համար առաջարկվել են՝

$$a_0 = -0,3877$$

$$a_1 = -1,0736 \text{ (} x_1 \text{-ի համար)}$$

$$a_2 = 0,0579 \text{ (} x_2 \text{-ի համար)}$$

x_1 և x_2 - ն արտահայտվում են հետևյալ հարաբերակցությամբ՝

$$X_1 = \frac{\text{Ընթացիկ ակտիվներ}}{\text{Ընթացիկ պարտավորություններ}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ + ընթացիկ պարտավորություններ}}{\text{Պասիվների հանրագումար (ընդհանուր կապիտալ)}} :$$

Ըստ վերոնշյալ գործակցային արժեքների՝ Z մոդելը կստանա հետևյալ տեսքը՝

$$Z = -0,3877 - 1,0736 X_1 + 0,0579 X_2: \quad (1.3.2)$$

Անհրաժեշտ է նշել, որ տնտեսավարող սուբյեկտների համար, որոնց մոտ $Z = 0$, սնանկացման հավանականությունը հավասար է 50%-ի: Եթե $Z < 0$, սնանկացման հավանականությունը փոքր կլինի 50%-ից, և այն ավելի է իջնում Z -ի փոքրացմանը համընթաց: Եթե $Z > 0$, սնանկացման հավանականությունը մեծանում է 50%-ից, և այն աճում է Z -ի մեծացմանը համընթաց:

Հարկ է նշել սակայն, որ երկգործոն մոդելի հիման վրա դեռևս հնարավոր չէ ստույգ կանխատեսել տնտեսավարող սուբյեկտների հավանական սնանկացումը, քանի որ մոդելում հաշվի չեն առնված մի շարք կարևոր այլ գործոններ, որոնց թվին են դասվում ֆինանսական դրության գնահատման ցուցանիշներից՝ շահութաբերությունը, ակտիվների հատույցը, սեփական ու փոխառու կապիտալների հարաբերակցությունը և այլն: Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ սնանկացման կանխատեսման սխալը երկգործոն մոդելի օգտագործման դեպքում գնահատվում է $\Delta Z = \pm 0,65$ սահմաններում:

Ինչպես ԱՊՀ մնացած երկրներում, այնպես էլ Հայաստանում տնտեսավարող սուբյեկտները գործում են այլ պայմաններում, ուստի վերոնշյալ երկգործոն մոդելում ներառված գործակիցները չի կարելի մեխանիկորեն օգտագործել, քանի որ այն չի կարող տալ հնարավոր սնանկացման գնահատման իրական պատկերը:

Բայց, այնուհանդերձ, օգտագործենք այդ մոդելը պարզելու համար, թե ֆինանսատնտեսական ինչպիսի վիճակում է գտնվում

¹ Ковалев А.М., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. М., 1997, с. 107.

ուսումնասիրվող տնտեսավարող սուբյեկտը նախորդ և հաշվետու տարիներին՝ այն ներկայացնելով աղյուսակի (1.3.1) տեսքով:

Աղյուսակ 1.3.1

Տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման կանխատեսումը
երկգործոն Z մոդելի դեպքում

Գուցանիշների անվանումը	Նախորդ տարի (առ 01.01.2000թ.)	Հաշվետու տարի (առ 01.01.2001թ.)
1. ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը x_1	$\frac{235561}{119054} = 1,979$	$\frac{356082}{151023} = 2,358$
2. փոխառու կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը x_2	$\frac{164183}{341961} = 0,480$	$\frac{237072}{491498} = 0,482$
3. Z-սնանկացման կանխատեսման ցուցանիշը	- 2,485	- 2,892
4. սնանկացման հավանականությունը	< 50%	< 50%

Աղյուսակից տեղադրելով ըստ տարիների x_1 -ի և x_2 -ի տվյալները (1.3.2) հավասարման մեջ, կստանանք տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման կանխատեսման ցուցանիշը (Z), որը նախորդ տարվա համար հավասար է - 2,485, իսկ հաշվետու տարվա համար՝ - 2,892:

Աղյուսակի տվյալներից պարզվում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման հավանականությունը նախորդ և հաշվետու տարիներին 0,5-ից կամ 50%-ից փոքր է:

Բացի երկգործոն մոդելից, է.Ալտմանը առաջարկել է նաև տրնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման կանխատեսման հինգ-գործոն Z մոդել¹, որն արտահայտվում է հետևյալ կշռային գործակիցներով՝

$$Z = 1,2 y_1 + 1,4 y_2 + 3,3 y_3 + 0,6 y_4 + 0,999 y_5, \quad (1.3.3)$$

որտեղ՝

y_1, y_2, y_3, y_4, y_5 ազդող գործոնները (ցուցանիշները) հաշվարկվում են հետևյալ կերպ՝

$$y_1 = \frac{\text{Ընթացիկ ակտիվներ}}{\text{Ընդհանուր կապիտալ (ակտիվներ)}}$$

¹ Ковалев А.М., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия, с. 109.

$$y_2 = \frac{\text{Կուտակված (չբաշխված) շահույթ}}{\text{Ընդհանուր կապիտալ (ակտիվներ)}}$$

$$y_3 = \frac{\text{Զուտ շահույթ (մինչև հարկումը)}}{\text{Ընդհանուր կապիտալ (ակտիվներ)}}$$

$$y_4 = \frac{\text{Սեփական կապիտալ}}{\text{Ոչ ընթացիկ և ընթացիկ պարտավորություններ}}$$

$$y_5 = \frac{\text{Իրացումից զուտ հասույթ}}{\text{Ընդհանուր կապիտալ (ակտիվներ)}}$$

Եթե ստացված Z-ի մեծությունը փոքր է 1,8 արժեքից, կնշանակի տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման հավանականությունը բավականին բարձր է: Եթե Z-ի մեծությունն ընկած է 1,8-ից մինչև 2,7-ի սահմաններում, ապա սնանկացման հավանականությունը միջին մակարդակի է, իսկ եթե այն ընկած է 2,7-ից 2,9-ի սահմաններում՝ սնանկացման հավանականությունը այնքան էլ բարձր չէ: Եթե Z-ը մեծ է 2,9-ից, կնշանակի սնանկացման հավանականությունը շատ փոքր է կամ սնանկացում ընդհանրապես չկա:

Թեև մոդելն առաջարկված է զարգացած տնտեսություն ունեցող երկրների համար, այնուհանդերձ այն կիրառենք ուսումնասիրվող տնտեսավարող սուբյեկտի համար և ներկայացնենք աղյուսակի (1.3.2) տեսքով: Աղյուսակի ելակետային տվյալները բերված են հավելված 1-ից:

Աղյուսակից տեղադրելով y_1, y_2, y_3, y_4 և y_5 -ի տվյալները (1.3.3) բանաձևի մեջ, ըստ տարիների կստանանք տնտեսավարող սուբյեկտի հնարավոր սնանկացման կանխատեսման ցուցանիշը (Z): Այն նախորդ տարվա համար կազմում է 3,315 միավոր, իսկ հաշվետու տարվա համար՝ 4,158 միավոր:

Աղյուսակի տվյալներից հետևում է, որ ուսումնասիրվող տարիներին տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման հավանականությունը բավականին փոքր է և բարձր է սահմանված նորմայից 2,9 գործակցով: Մոդելում ընդգրկված գործոններից ամենամեծ ազդեցությունն ընկնում է ակտիվների մեկ միավորի հաշվով ստացված հատույցի մեծությանը, որն ըստ տարիների կազմել է 1,5 և

Տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման կանխատեսումը
հինգգործոն Z մոդելի դեպքում

Զուգանիշների անվանումը	Նախորդ տարի (առ 01.01.2000թ.)	Հաշվետու տարի (առ 01.01.2001թ.)
1.ընդհանուր կապիտալում (ակտիվներ) ընթացիկ ակտիվների բաժինը (y_1)	$\frac{235561}{341961} = 0,689$	$\frac{356082}{491498} = 0,724$
2.ընդհանուր կապիտալի (ակտիվների) շահութաբերությունը ըստ կուտակված (չբաշխված) շահույթի (y_2)	$\frac{20130}{341961} = 0,059$	$\frac{86248}{491498} = 0,175$
3.ընդհանուր կապիտալի (ակտիվների) շահութաբերությունը ըստ զուտ շահույթի (մինչև հարկումը) (y_3)	$\frac{26790}{341961} = 0,078$	$\frac{119667}{491498} = 0,243$
4.սեփական և փոխառու կապիտալների հարաբերակցության գործակիցը (y_4)	$\frac{177778}{164183} = 1,083$	$\frac{254426}{237072} = 1,073$
5.ընդհանուր կապիտալի (ակտիվների) շրջանառելիությունը կամ ակտիվների հատուցը (y_5)	$\frac{517481}{341961} = 1,5$	$\frac{794709}{491498} = 1,6$
6.Z – սնանկացման կանխատեսման ցուցանիշը	3,315	4,158
7.սնանկացման հավանականությունը	չատ փոքր է	չատ փոքր է

Անհրաժեշտ է նշել, որ նման մոդելների կազմման հիմքում ընկած է բազմագործոն-կոռելյացիոն մեթոդը, ըստ որի գնահատվում են այդ մոդելում ընդգրկվող համապատասխան ազդող գործոնները:

1.4. Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական առողջացման ուղիները

«Ձեռնարկությունների ֆինանսական սնանկացման մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն, ֆինանսական սնանկացումը տնտեսավարող սուբյեկտի անվճարունակությունն է նրա ֆինանսատնտեսական հետագա գործունեության շարունակման առումով¹: Այսինքն՝ տնտեսավարող սուբյեկտն այդ պայմաններում չի կարողանում ապահովել պարտադիր վճարումների իրականացում՝ կապված

պետական բյուջեին տրվող հարկատեսակների ու հաստատագրված վճարների, աշխատողներին հասանելիք աշխատավարձի և կենսաթոշակային հիմնադրամների վճարումների ու կրեդիտորական այլ պարտքերի մարումների հետ: Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման առաջնային հատկանիշներից է նաև ընթացիկ վճարումներ կատարելու անկարողությունը, այսինքն, երբ ի վիճակի չէ ժամանակին ապահովելու պարտատերերի վճարումները:

Եթե ֆինանսական սնանկացման եզրին գտնվող տնտեսավարող սուբյեկտը ցանկանում է խուսափել լուծարումից, ապա պարտավոր է ներկայացնել ֆինանսական առողջացման ծրագիր՝ հիմք ընդունելով «Իրավաբանական անձանց, իրավաբանական անձի կարգավիճակ չունեցող ձեռնարկությունների և անհատ ձեռներեցների անվճարունակության (սնանկացման) և ֆինանսական առողջացման մասին» ՀՀ օրենքի պահանջները¹:

Ֆինանսական առողջացման ծրագիր է համարվում պարտատերերի պահանջների բավարարման նպատակով իրականացվող պարտապանի (տնտեսավարող սուբյեկտի) ցանկացած վերականգնվողումը, որի արդյունքում պարտապանը չի լուծարվում:

Ֆինանսական առողջացման ծրագիրը ներառում է իրականացվող միջոցառումների ուղղությունները՝ տեխնիկատնտեսական հիմնավորումով և տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսատնտեսական գործունեության վերլուծության մասին տեղեկատվական արդյունքներով²:

Ֆինանսական առողջացման ծրագիրը նաև պետք է ներառի՝

1. ապահովված, չապահովված և այլ խմբերի պարտատերերին կատարելիք վճարումների կարգը, ժամկետները և չափը, նրանց պահանջների դիմաց փոխհատուցումների կարգը,

2. տնտեսավարող սուբյեկտին (պարտապանին) պարտավորություններից ազատելու, դրանք հետաձգելու կամ վերաձևակերպելու կարգը և չափերը,

3. տնտեսավարող սուբյեկտի (պարտապանի) վճարունակությունը վերականգնելու համար նախատեսված միջոցառումների

¹ Հայաստանի Հանրապետության պաշտոնական տեղեկագիր, թիվ 2, 20 փետրվարի, 1997, էջ 3:

² Նույն տեղում, էջ 21:

¹ ՀՀ օրենքը «Ձեռնարկությունների ֆինանսական սնանկացման մասին», Երևան, 1995, էջ 5:

բովանդակությունը և իրականացման (կազմակերպչական, կառուցվածքային, իրավաբանական, ֆինանսական, տեխնիկական և աշխատանքային) ժամկետները,

4. պարտապանին պատկանող գույքի վաճառքի կարգը և դրանից ստացվելիք եկամուտների օգտագործումը նրա գործունեության շարունակման դեպքում՝ պարտատերերի պահանջների բավարարման հնարավորությունների ավելացման հիմնավորումները հաշվի առնելով,

5. այդ ծրագրի կատարման համար անհրաժեշտ ղեկավարի, մասնագետների վարձատրության ու վարչական ծախսերի փոխհատուցման կարգը և չափերը:

Տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական առողջացման գծով միջոցառումների անցկացման արդյունավետության բարձրացման նպատակով խիստ անհրաժեշտ է *գործարարության (բիզնես) պլանի* կազմումը՝ նախօրոք մշակված մեթոդական ցուցումների հիման վրա: Գործարարության պլանը համարվում է ամփոփ պաշտոնական փաստաթուղթ: Նրա կազմման համար անհրաժեշտ է տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտի նկատմամբ իրականացնել մանրակրկիտ ուսումնասիրություն և հավաքել բավականաչափ հավաստի տեղեկատվություն: Միաժամանակ, գործարարության պլանի ծավալը՝ կապված տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության զարգացման կոնկրետ նպատակների ու խնդիրների հետ, կարող է փոփոխվել, ուստի նպատակահարմար է ունենալ գործարարության միևնույն պլանի երկու տարբերակ:

Առաջին տարբերակը տնտեսավարող սուբյեկտի անցյալ, ներկա և ապագա գործունեության փոխկապակցված նպատակների, խնդիրների ամբողջականությունն է, որը ներկայացվում է պաշտոնական փաստաթղթի ձևով: Տնտեսավարող սուբյեկտին և նրա հետ որոշակի գործունեություն իրականացնող գործընկերներին, ներդրողներին և բաժնետերերին այն անհրաժեշտ է ընդհանուր նպատակները պարզաբանելու և նրա կիրառման արդյունավետությունը հիմնավորելու համար:

Երկրորդ տարբերակը տնտեսավարող սուբյեկտի ղեկավարի, գործունեության իրականացման ծրագիրը մշակողների և խորհրդատուների խմբի համար ամենօրյա մի փաստաթուղթ է, որում ներառվում է աշխատանքների հաջորդական կատարման և տեղե-

կատվության ամբողջական նյութը: Այս տարբերակը կրում է «Աշխատանքային գործարարության պլան» անվանումը և հնարավորություն է տալիս ավելի խոր հասկանալ առաջին տարբերակի կարևորությունը, նախապես ճանաչել և գնահատել գործունեության իրականացման ռիսկի երկու հիմնական տեսակները՝ ներքին (վերահսկելու հնարավորությունը) և արտաքին (կապված տնտեսական համակարգի և օրենսդրական դաշտի հետ), որոնց մասին կխոսվի հետագա շարադրանքում:

Գործարարության պլանը նախաներդրումային փուլի անբաժանելի մասն է հատկապես տնտեսավարման նոր պայմանների փուլում գտնվող երկրների համար: Այդ պլանն արժեքավոր փաստաթուղթ է տնտեսավարող սուբյեկտների համար նոր գործունեություն իրականացնելու կամ սնանկացումից խուսափելու առումով:

Թեև գործարարության պլանն «ազատ ստեղծագործության» ամփոփ փաստաթուղթ է¹, այնուհանդերձ դրան ներկայացվում են որոշակի պահանջներ. պլանում պետք է արտահայտված լինեն՝

- ըստ տեսականու (ասորտիմենտի) թողարկվող արտադրանքի գների մակարդակը և դրանց փոփոխությունը,
- սպառողների տեսակը և դրանց գնողունակության մակարդակը,
- շուկայի աշխարհագրական դիրքը,
- մրցունակության վերլուծությունը,
- ներկայացվող արտադրական ծրագիրը և շրջանառության ծավալի, ինքնարժեքի, շահույթի ու շահութաբերության տեսակների հաշվարկները,
- շուկայավարության և կազմակերպական պլանը (գովազդային աշխատանքների իրականացում, նորամուծություններին ծանոթանալու նպատակով մասնագետների համար դասընթացների կազմակերպում և այլն),
- ներդրումային ռիսկը,
- ֆինանսական պլանը:

Գործարարության պլանը կազմվում է հատուկ մշակված ձևով², որի 1-ին բաժնում տեղեկություններ են տրվում սնանկացման ենթակա տնտեսավարող սուբյեկտի *ընդհանուր բնութագրի մասին*:

¹ Գործարարության պլան (մեթոդական ձեռնարկ), Երևան, 1999, էջ 6:

² Берлин С.И. Теория финансов (учебное пособие), с. 240.

Այսինքն՝ նշվում են նրա անվանումը, իրավաբանական և հեռախոսային հասցեն, բանկային ռեկվիզիտները, վերադաս կազմակերպություններին ենթակայությունը, գործունեության հիմնական տեսակը, կազմակերպարարական ձևը, ինչպես նաև սեփականության ձևը՝ միաժամանակ ցույց տալով նրա մասնակցության բաժինը պետական բյուջեի եկամուտների կազմավորման գործում: Բացի վերոնշյալներից, ընդհանուր բնութագրում նշվում են նաև նրա գրանցման ամսաթիվը, ամիսը և տարեթիվը, գրանցման վկայականի համարը, այն մարմնի անվանումը, որտեղ իրականացվել է գրանցումը, հարկային տեսչության հասցեն, գծապատկերի տեսքով տրվում է կազմակերպական կառուցվածքը և դրանում ներառված բոլոր ստորաբաժանումների և դուստր ընկերությունների անվանումները:

Տնտեսավարող սուբյեկտի ընդհանուր բնութագրի վերջում տրվում են պաշտոնատար անձանց մասին տեղեկություններ՝ նշելով ազգանունը, անունը, հայրանունը, տարիքը, կրթությունը, մասնագիտությունը և որակավորումը, տվյալ վայրում աշխատանքային ստաժը, նախկինում առնվազն երեք վայրերում նրա զբաղեցրած պաշտոնները:

Գործարարության պլանի 2-րդ բաժնում տրվում են *ֆինանսական առողջացման ծրագրի մասին համառոտ տեղեկություններ*, որոնք պետք է հնարավորություն ստեղծեն վերականգնելու տընտեսավարող սուբյեկտների վճարունակությունը և դրանով իսկ ապահովեն նրա արդյունավետ գործունեությունը: Այս բաժնում ցույց են տրվում գործարարության պլանի իրականացման ժամկետներն ըստ ամիսների և պետության ու այլ ներդրողների կողմից տրամադրվող ֆինանսական միջոցների ընդհանուր գումարն ու դրանց հետ վերադարձման ժամկետները: Բերվում են նաև տվյալներ, որոնք բնորոշում են գործարարության պլանի իրականացման գործընթացում ստացվող ֆինանսական արդյունքները: Դրանց հիման վրա որոշում են, թե ինչ չափով կարող են մարվել ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերը, ավելացվել տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական միջոցները (ակտիվները) և այլն: Եթե տնտեսավարող սուբյեկտը պետական է, ապա այս բաժնում նշվում են այն կազմակերպությունների անվանումները (համապատասխան ռեկվիզիտներով), որոնց միջոցով կարող է իրակա-

նացվել նպատակային ֆինանսավորում:

Գործարարության պլանի 3-րդ բաժինը վերաբերում է տնտեսավարող սուբյեկտի *ֆինանսական դրության վերլուծությանը* և միաժամանակ այն պատճառներին, որոնք նպաստել են նրա անվճարունակությանը: Այս բաժնի առաջին մասում արտացոլվում են տնտեսավարող սուբյեկտի հաշվապահական հաշվառման վարմանը վերաբերող հարցերը: Այսինքն՝ իրականացվող տնտեսական գործառնությունների էությունը համապատասխանում է արդյոք իրականությանը, և, արդյոք, այդ սուբյեկտի ենթակայության տակ գտնվող ունեցվածքը (գույքը) սահմանված նորմերին համապատասխան է գնահատվում, թե ոչ՝ ելնելով հաշվապահական հաշվառման և հաշվետվությունների վարման գծով գործող հիմնադրույթների պահանջներից: Կարևոր է նաև ցույց տալ իրացումից հասույթի, հիմնական միջոցների ամորտիզացիայի, ոչ նյութական ակտիվների, փոքրարժեք ու արագամաշ առարկաների մաշվածության գումարների որոշման իրական լինելը:

Այս բաժնի երկրորդ մասում ամփոփ աղյուսակի տեսքով տրվում են տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական ցուցանիշները՝ համապատասխան վերլուծություններով և դրանցից բխող հետևություններով: Աղյուսակում բերվում են 4 խումբ գործակիցներ (կայունության, գործարար ակտիվության, իրացվելիության և շահութաբերության), որոնք հաշվարկվում են հիմնականում 3 տարվա համար:

Գործարարության պլանի 4-րդ բաժնում առաջարկվում են *վճարունակության վերականգնման գծով միջոցառումների անվանացանկ և տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական գործունեության արդյունավետության ապահովման համար մեթոդական ցուցումներ*: Դրանք ներկայացվում են աղյուսակի տեսքով՝ որպես գործարարության պլանի հավելվածներից մեկը: Աղյուսակում տրվում են առաջարկվող միջոցառումների անվանացանկը, դրանց իրականացման ժամկետներն ու պահանջվող ֆինանսական միջոցների գումարի չափը: Այդ միջոցառումների թվին են դասվում՝ տնտեսավարող սուբյեկտի ղեկավար անձնակազմի փոփոխությունը, տնտեսական միջոցների գույքագրումը, դեբիտորական պարտքերի կարգավորումը, արտադրության և իրացման ծախսերի իջեցումը, անավարտ շինարարության վաճառքը կամ

դրանց վերսկսումը, ավելցուկ կամ չօգտագործվող նյութերի, սարքավորումների և պահեստում գտնվող պատրաստի արտադրանքի վաճառքը (իրացումը), արտադրության ավտոմատացումը, մեքենայացումը և առաջավոր տեխնոլոգիաների արմատավորումը, աշխատանքի կազմակերպման կատարելագործումը, հնացած հիմնական միջոցների փոխարինումը ավելի ժամանակակից ու կատարելագործված միջոցներով և այլն:

Գործարարության պլանի 5-րդ բաժինը վերաբերում է *շուկայի ուսումնասիրությանն ու մրցակցությանը*, որտեղ շուկան բնութագրվում է տարբեր տեսանկյուններից, այդ թվում՝

- շուկայի մուտքի և ելքի արգելքները (օրենսդրական արգելքներ, մեծածավալ ներդրումներ, բարդ տեխնոլոգիաներ),

- շուկայի տարողությունը և իրավիճակային շահավետության աստիճանը,

- շուկայում արտադրանքի իրացման գծով գործող և ենթադրվող գները,

- շուկայի կարգավիճակը (մրցակցային, մենաշնորհային և այլն),

- շուկայում արտադրողների, մատակարարների, սպառողների ազդեցությունը,

- շուկան բնութագրող որակական և քանակական այլ ցուցանիշների ազդեցությունը:

Այս բաժնում, ինչպես ասվեց, նշվում են նաև շուկայի մրցակցությունը բնորոշող գործոնները, որոնք բաժանվում են երկու խմբի՝

1. շուկայում տվյալ արտադրանքը կամ ծառայությունն առաջարկող սուբյեկտների միջև մրցակցային գործոններ (մրցակիցների քանակը, խտությունը, նոր մրցակիցների մուտքը տվյալ շուկա և դրանից դուրս գալը),

2. շուկայում տվյալ արտադրանքի կամ ծառայության մրցակցային գործոններ:

Շուկայում գործող տնտեսավարող սուբյեկտների մասին տեղեկություններն (տնտեսավարող սուբյեկտի անվանումը, թողարկած արտադրանքի ծավալը, ինչպես նաև շուկայում տնտեսավարող բոլոր սուբյեկտների արտադրանքների ծավալում ունեցած բաժինը) ամփոփ ներկայացվում են աղյուսակով՝ հավելվածի տեսքով:

Վերլուծության արդյունքում կատարվում են հետևություններ շուկայում ներկայացված արտադրատեսակների իրացման համար:

Գործարարության պլանի 6-րդ բաժինը ներառում է *տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեությունը շուկայավարության ոլորտում*: Ժամանակակից շուկայավարությունը շուկայի ուսումնասիրման, պահանջարկի ձևավորման ու խթանման, արտադրական գործընթացների բոլոր փուլերի վրա շուկայական գործոնների հաշվառման, ապրանքները մինչև վերջին սպառողին հասցնելու, ապրանքների այդ շարժը կարգավորելու, արտադրության և շրջանառության ֆինանսական ապահովման, գնագոյացման, վերահսկողության, գովազդի և միջազգային գործունեության համալիր միջոցառումներ են: Այս բաժնում պետք է հատուկ նշվեն շուկայավարության երկու հիմնական ուղղությունները՝

1. տնտեսավարող սուբյեկտների ապրանքների շուկայի վերլուծական գործունեությունը (շուկայավարության հետազոտություն),

2. մրցակցային պայմաններում տնտեսավարող սուբյեկտների ապրանքների և ծառայությունների իրացման շուկայի հետ կապված գործունեությունը:

Կառավարման առաջատար տեսաբաններից մեկը՝ Պիտեր Դրակերը, այս առումով նշել է. «Շուկայավարության նպատակն է ստեղծել իրացման գծով նպաստավոր այնպիսի պայմաններ, այնքան լավ ուսումնասիրել ու հասկանալ հաճախորդներին, որ ապրանքը կամ իրականացվող ծառայությունը իր որակական հատկանիշներով համապատասխանի վերջինիս պահանջներին և շուտ կարողանա գտնել իր գնորդին¹»:

Գործարարության պլանի այս բաժնում տրվում է նաև ապրանքի վաճառքի իրականացման ռազմավարության նկարագիրը: Այստեղ նշվում է, թե տվյալ ապրանքատեսակը ինչ ծավալով և ինչպիսի ուղղություններով է իրացվելու:

Գործարարության պլանի 7-րդ բաժինը վերաբերում է արտադրական ծրագրերի մշակման կարգին, որն անվանվում է *«Արտադրության պլան»*: Վերջինիս մշակման անհրաժեշտությունը պայմանավորված է տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական գործունեության ապահովման և ռիսկայնության նվազեցման հետ: Այս

¹ Գործարարության պլան (մեթոդական ձեռնարկ), էջ 27:

բաժինը կազմելիս տրվում են հետևյալ հարցերի պատասխանները՝

- արտադրական ներքին հզորություններով ապահովվածության չափը,
- ապրանքատեսակների արտադրության պայմանները,
- հումքի, նյութերի, սարքավորումների և նյութական այլ ակտիվների ձեռքբերման աղբյուրը և անհրաժեշտ չափը,
- արտադրական և շրջանառության փուլերի ժամկետային ինչպիսի հաջորդականություն է սահմանվելու ապրանքների արտադրման ու իրացման համար,
- ինչպիսի տեխնոլոգիայով, որքան, ինչ որակի և քանակի են արտադրվելու ապրանքատեսակները,
- ինչպիսի դժվարություններ կարող են առաջանալ իրականացվող բոլոր տեսակի գործառնություններում:

Այս բաժնում անհրաժեշտ է հատուկ ուշադրություն դարձնել ինչպես արտադրական, այնպես էլ վերադիր ծախսերի հաշվառմանը, ակտիվների գնահատմանը և վերլուծությանը: Պետք է վերլուծության ենթարկվեն հետևյալ ցուցանիշները՝

1. ոչ ընթացիկ և ընթացիկ ակտիվների, աշխատուժի, հաստատուն, փոփոխական և վերադիր ծախսերի մակարդակները, դրանց փոփոխման օրինաչափությունները, ֆինանսատնտեսական գործունեության կարգավորման ընթացիկ և ռազմավարական (հեռանկարային) նպատակները,

2. արտադրական հզորությունների օգտագործման, ծանրաբեռնվածության, տեխնոլոգիայի արդիականության և նորացման աստիճանները,

3. արտադրողականության մակարդակը և դրա բարձրացման ուղիները,

4. ապրանքանյութական պաշարների ձեռքբերման գծով հնարավոր մատակարարների գործունեությունը,

5. երկարատև ներդրումների ծավալը և դրա արդյունավետությունը:

Գործարարության պլանն ավարտվում է 8-րդ բաժնով, որտեղ ամփոփվում են նախորդ բաժիններում կատարված վերլուծությունների և ուսումնասիրությունների արդյունքները. այն անվանվում է «*Ֆինանսական պլան*»: Այս բաժինն ամբողջական տեսքով

ներառում է ֆինանսական մի շարք փաստաթղթեր՝

- եկամուտների և ծախսերի ամփոփ հաշվեկշիռը (եկամուտները, ծախսերը, համախառն շահույթը, իրացումից շահույթը, հարկային վճարումները, զուտ շահույթը),
- դրամական մուտքերը և ծախսերը,
- ֆինանսական պլանը՝ ըստ աղբյուրների (սեփական ֆինանսավորման միջոցներ, վարկեր, ներդրումներ),
- դրամական միջոցների օգտագործումը:

1.4.1. Ֆինանսական պլանի կազմման համառոտ նկարագիրը

Ֆինանսական պլան կազմելիս անհրաժեշտ է անդրադառնալ հետևյալ բաժինների¹ ամբողջական նկարագրմանը՝

- հաշվարկման սկզբունքների,
- ծախսերի,
- եկամուտների,
- ֆինանսական հաշվետվությունների,
- անվնաս գործունեության (գրոյական շահույթի) վերլուծության,
- պլանի արդյունավետության գործակցային վերլուծության:

Ֆինանսական պլանի *հաշվարկման սկզբունքների բաժնում* արտացոլվում են ֆինանսական հաշվարկների կատարման սկզբունքները, որոնք բխում են տվյալ գործարարության առանձնահատկություններից, գործող օրենսդրական, նորմատիվային դաշտերից և էական նշանակություն ունեցող այլ գործոններից: Այս բաժնի նպատակն է հնարավորին չափ իրական դարձնել գործարարության ֆինանսական նկարագիրը, որով էլ կարևորվում է բաժնի դերը: Բաժնում ներառվում են հետևյալ ենթաբաժինները՝

- վճարումների կատարման արժույթները (ԱՄՆ դոլար, գերմանական մարկ, դրամ և այլն). ըստ որում ներքին շուկայում իրականացվող ֆինանսական գործառնությունները [արտադրանքի իրացում, նյութերի ձեռքբերում, սեփական (բաժնետիրական) և փոխառու կապիտալի ներգրավում, ծառայությունների դիմաց վճարումներ և այլն] անհրաժեշտ է ներկայացնել ազգային արժույ-

¹ Գործարարության պլան (մեթոդական ձեռնարկ), էջ 93:

թով: Ներմուծման-արտահանման, սեփական և փոխառու միջոցների ներգրավման, արտաքին շուկայի հետ կապված այլ գործառնություններն անհրաժեշտ է ներկայացնել արտասահմանյան ազատ փոխարկելի արժույթով՝ մասնավորապես ԱՄՆ դոլարով կամ գերմանական մարկով:

- Գնաձը, որը տնտեսությունը բնութագրող մակրոտնտեսական կարևորագույն ցուցանիշներից մեկն է, առանց դրա ազդեցությունը հաշվի առնելու՝ ֆինանսական ցանկացած պլան թերի կլինի: Ինչպես գիտենք, գնաձի հաշվարկման հիմք է վերցվում սպառողական գների ամփոփ ինդեքսը:

- Հարկերը, տուրքերը և այլ հատկացումները, որոնց դերը բավականաչափ մեծ է, քանի որ հնարավոր ներդրողներին ծանոթացնում է տվյալ երկրում գործող հարկային դաշտին, հարկատեսակներին, հարկման մեխանիզմներին, հարկային արտոնություններին և հարկերի հետ կապված այլ տեղեկություններին:

- Պլանի ֆինանսավորման պայմանները, ըստ որի մշակվում է որոշակի նպատակների (գործարարության հիմնադրում, դրա առողջացում, ընդլայնում և այլն) իրականացման համար ֆինանսական միջոցների ներգրավում՝ սեփական և փոխառու կապիտալի հաշվին:

- Ֆինանսական միջոցների վերագնահատման (դիսկոնտի) գործակիցը, որի որոշումը և հաշվարկներում դրա օգտագործումը կարևոր նշանակություն ունի գործարարության իրական պատկերի նկարագրման համար, որը հիմնված է փողի ժամանակային արժեքի տեսության վրա: Կան վերագնահատման (դիսկոնտի) գործակցի (V_d) որոշման բազմաթիվ մեթոդներ, որոնցից խորհուրդ է տրվում օգտագործել հետևյալ բանաձևը՝

$$V_d = \frac{X}{(1 + i)^t} \quad (1.4.1)$$

որտեղ՝

X – ը ներդրվող սկզբնական գումարն է,

i – ն բանկային տոկոսադրույքն է,

t – ն ներդրման ժամկետն է:

Այս գործակցի օգտագործումը հատկապես կարևորվում է երկարաժամկետ ծրագրերի իրականացման ժամանակ, երբ ներդրումները կատարվում են տվյալ պահին կամ ժամանակային

կտրվածքով ավելի վաղ, քան ստացվում են այդ ներդրումների արդյունքները և, որոնց անվանական արժեքները չեն համընկնում դրանց իրական արժեքների հետ:

- Հաշվարկման իրական այլ սկզբունքները, որոնք անհրաժեշտ է օգտագործել.

1. արտադրանքի (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացումից նախատեսվող վճարումների պայմանները (փաստացի վճարումների տեսակարար կշիռը տվյալ ժամանակահատվածում),

2. նյութերի և այլնի դիմաց վճարումների պայմանները (փաստացի վճարումների տեսակարար կշիռը տվյալ ժամանակահատվածում):

Ֆինանսական պլանում իր էությամբ կարևոր է *ծախսերի բաժինը*: Այստեղ անհրաժեշտ է մանրամասն նկարագրել ծախսային բոլոր ուղղությունները, դրանց մակարդակը և որոշման մեխանիզմները: Ծախսերի հաշվարկման ժամանակ ցանկալի է օգտագործել մի քանի տարբերակներ՝ վատագույն (ծախսերի բարձր մակարդակ), լավագույն (ծախսերի ցածր մակարդակ) և միջին (ծախսերի առավել իրական կամ միջին ճյուղային մակարդակ): Այնուհետև, վերլուծելով տվյալ գործարարության առանձնահատկությունները և արտադրանքի իրացման կազմակերպման հնարավորությունները, հարկ է ընտրել ծախսերի հաշվարկման իրական տարբերակը: Ֆինանսական պլանի ծախսային մասն ավելի արտահայտիչ դարձնելու համար անհրաժեշտ է այն բաժանել հետևյալ մասերի՝

- կապիտալ ծախսեր,

- ուղղակի (փոփոխուն) ծախսեր,

- անուղղակի (հաստատուն կամ վերադիր) ծախսեր:

Պլանի իրականացման կապիտալ ծախսերն ուղղվում են ոչ ընթացիկ ակտիվների գծով, այդ թվում՝ հիմնական միջոցների ձեռքբերման, դրանց կապիտալ վերանորոգման, նաև՝ արտադրության վերակառուցման և վերազինման համար: Այս ծախսերի առանձնահատկությունն այն է, որ պահանջում է հետգնման երկար ժամկետ (ամորտիզացվում են տարիների ընթացքում):

Ուղղակի (փոփոխուն) ծախսերն այն ծախսերն են, որոնց մեծությունը միավոր արտադրանքի վրա մնում է նույնը՝ անկախ ար-

տադրության ծավալների փոփոխությունից: Ուղղակի ծախսերը յուրաքանչյուր արտադրատեսակի միավորի համար կազմվում են առանձին: Այն հիմնականում ընդգրկում է հետևյալ ծախսային հոդվածները.

- արտադրության անձնակազմի աշխատավարձը սոցիալական ապահովագրության հատկացումներով,

- նյութերը (հումք և նյութեր, գնովի կիսապատրաստուքներ, համալրող շինվածքներ և դետալներ, վառելիք, տարա և տարանյութեր, պահեստամասեր, շինանյութեր, գյուղատնտեսական նշանակության նյութեր, վերամշակման հանձնված նյութեր և այլ նյութեր),

- ուղղակի այլ ծախսեր:

Անուղղակի (հաստատուն կամ վերադիր) ծախսերն այն ծախսերն են, որոնք արտադրության ծավալներից կախված միավորի վրա փոփոխվում են (արտադրության ծավալների մեծացումը բերում է միավոր արտադրատեսակի վրա անուղղակի ծախսի իջեցման): Անուղղակի ծախսերը հաշվարկվում են որոշակի ժամանակաշրջանի (մասնավորապես մեկ տարվա) համար: Անուղղակի ծախսերում հիմնականում ընդգրկվում են հետևյալ ծախսային հոդվածները՝

- կառավարման ծախսեր (աշխատավարձ սոցիալական ապահովագրության հատկացումներով, կապ, կոմունալ ծառայություններ, էլեկտրաէներգիա, փոստ, գործուղումներ և այլն),

- արտաարտադրական ծախսեր (տարածքի, սարքավորումների վարձակալության, հիմնական միջոցների վերանորոգման և այլն),

- շուկայավարության ծախսեր (գովազդ, շուկայում ապրանքների առաջխաղացմանն ուղղված միջոցառումներ, իրացման ծախսեր և այլն),

- անուղղակի այլ ծախսեր:

Ֆինանսական պլանի հաջորդ կարևոր բաժինը *եկամուտների բաժինն է*, որտեղ նկարագրվում են եկամուտների կազմավորման բոլոր աղբյուրները (ուղղությունները), դրանց մակարդակը և որոշման մեխանիզմները: Եկամուտների հաշվարկման ժամանակ նույնպես ցանկալի է օգտագործել մի քանի տարբերակներ՝ վատագույն (եկամուտների ցածր մակարդակ), լավագույն (եկամուտ-

ների բարձր մակարդակ) և միջին (եկամուտների առավել իրական կամ միջին ճյուղային մակարդակ): Այնուհետև, վերլուծելով տվյալ գործարարության առանձնահատկությունները և արտադրանքի իրացման կազմակերպման հնարավորությունները, հարկ է ընտրել եկամուտների հաշվարկման իրական տարբերակը: Ֆինանսական պլանի եկամտային մասն ավելի արտահայտիչ դարձնելու համար անհրաժեշտ է այն բաժանել հետևյալ հոդվածների՝

- եկամուտներ գործառնական գործունեությունից,

- եկամուտներ ֆինանսական գործունեությունից,

- եկամուտներ ներդրումային գործունեությունից:

Ֆինանսական պլանի *ֆինանսական հաշվետվությունների բաժինը* բաղկացած է երեք հիմնական հաշվետվություններից՝

- հաշվեկշիռ,

- ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություն,

- դրամական հոսքերի մասին հաշվետվություն:

Թվարկված հաշվետվություններն անհրաժեշտ է կազմել տվյալ երկրում ընդունված հաշվապահական հաշվառման հիմնական սկզբունքներից ելնելով, որոնք կարող են տարբերվել հաշվապահական հաշվառման միջազգային չափանիշներից: Այժմ Հայաստանում գործող հաշվապահական հաշվառման սկզբունքները համապատասխանեցվել են միջազգային չափանիշներին, որոնք աստիճանաբար բարելավվում են երկրի ներդրումային մթնոլորտը:

Տնտեսավարող սուբյեկտի *անվնաս գործունեության (գրոյական շահույթի) վերլուծությունը* ֆինանսական պլանի բաղկացուցիչ կարևոր մասերից մեկն է. այն ցույց է տալիս տվյալ արտադրանքի (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացման այն ծավալը, որն ապահովում է նրա անվնաս գործունեությունը: Վերջինս հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևի հիման վրա՝

$$Q \times D = Nf_0 \times D + U_0 + C, \quad (1.4.2)$$

որտեղ՝

Q-ն միավոր արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) գինն է,

D-ն միավոր արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) գրոյական շահույթ ապահովող ծավալն է,

Nf₀-ն միավոր արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) վրա կատարվող ուղղակի ծախսերն են,

Աժ-ն որոշակի ժամանակաշրջանում կատարվող անուղղակի ծախսերն են,

Շ-ն շահույթն է (անվնաս գործունեության վերլուծության ժամանակ այն հավասարեցվում է 0-ի):

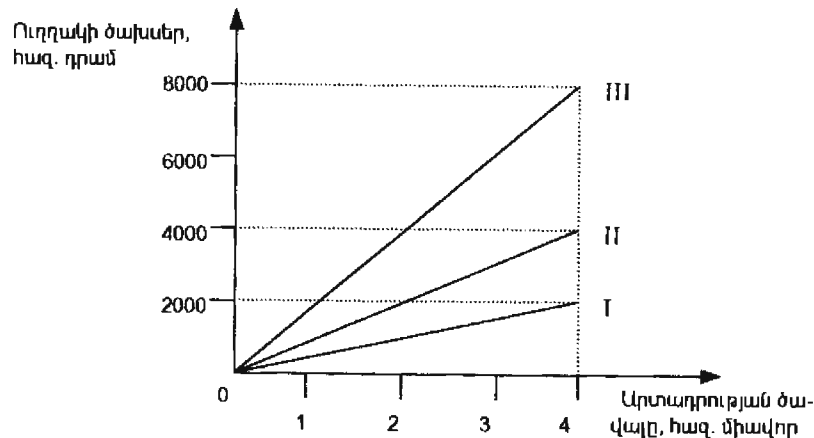
Ջրոյական շահույթ ($\Sigma=0$) ապահովող միավոր արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) ծավալը կարելի է հաշվարկել հետևյալ բանաձևով, որը վերը բերված (1.4.2) բանաձևից ստացվող արտահայտությունն է՝

$$U_0 = Q \times \bar{\sigma} - \Pi f_0 \times \bar{\sigma} = \bar{\sigma}(Q - \Pi f_0), \quad (1.4.3)$$

որտեղից՝

$$\bar{\sigma} = \frac{U_0}{Q - \Pi f_0} \quad ; \quad (1.4.4)$$

Տնտեսավարող սուբյեկտի անվնաս գործունեության վերլուծությունն ավելի պատկերավոր է գծապատկերային (1.4.1) արտացոլման դեպքում: Արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) վրա կատարվող ուղղակի ծախսերի կարևոր առանձնահատկությունն այն է, որ դրանք, անկախ արտադրության ծավալների փոփոխությունից, միավորի հաշվով մնում են անփոփոխ:

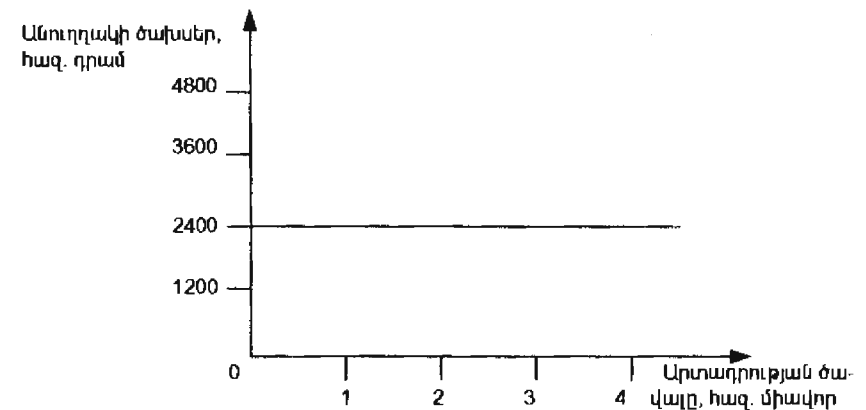


Գծ. 1.4.1. Ուղղակի ծախսերի և արտադրության ծավալի կախվածության կապը

Գծապատկերում I, II, III ուղիներից յուրաքանչյուրն արտա-

հայտում է միավոր արտադրանքի և ուղղակի ծախսերի մեծությունների միջև կախվածությունը¹: Որքան մեծ լինի ուղիղ գծի և ուղղակի ծախսերի կազմած անկյունը, այնքան այն նպաստավոր կլինի տնտեսավարող սուբյեկտի համար, քանի որ միավոր արտադրանքի հաշվով ոչ մեծ չափով ուղղակի ծախսերը կապված են փոքրածավալ ընթացիկ ակտիվների (շրջանառու միջոցների) օգտագործման հետ և պայմանավորված են ավելի շատ շահույթի ստացմամբ:

Անուղղակի ծախսերի կարևոր առանձնահատկությունն այն է, որ դրանք արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) միավորի հաշվով փոփոխվում են՝ կախված արտադրության ծավալների փոփոխությունից, սակայն դրանց ընդհանուր գումարը, անկախ արտադրության ծավալների փոփոխությունից, մնում է հաստատուն: Ուստի, անուղղակի ծախսերի գծապատկերը (1.4.2) կունենա հետևյալ տեսքը.



Գծ. 1.4.2. Անուղղակի ծախսերի և արտադրության ծավալի կախվածության կապը

Գծապատկերից երևում է, որ անուղղակի ծախսերը հավասար են 2400 հազ. դրամի և անփոփոխ (հաստատուն) են մնում արտադրության ծավալի աճման կամ նվազման դեպքում:

¹ Практикум по финансовому менеджменту. Под ред. Е.С. Стояновой. М., 2000, с. 13.

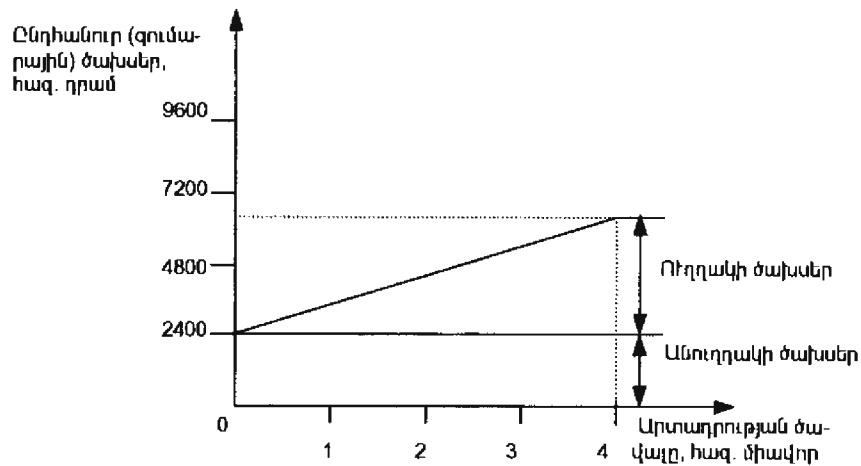
Ուղղակի (փոփոխում) և անուղղակի (հաստատուն կամ վերադիր) ծախսերի փոխկապակցությունը արտադրության ծավալի փոփոխության դեպքում ավելի հստակ պատկերացնելու համար ներկայացնենք աղյուսակի տեսքով:

Աղյուսակ 1.4.1

Արտադրության ծավալի փոփոխության դեպքում ուղղակի և անուղղակի ծախսերի բնույթը

Արտադրության ծավալը	Ուղղակի ծախսեր		Անուղղակի ծախսեր	
	ընդհանուր (զումարային)	միավոր արտադրանքի հաշվով	ընդհանուր (զումարային)	միավոր արտադրանքի հաշվով
աճում է	մեծանում են	անփոփոխ	անփոփոխ	փոքրանում են
նվազում է	փոքրանում են	անփոփոխ	անփոփոխ	մեծանում են

Ուղղակի և անուղղակի ծախսերի հիման վրա ստացվող ընդհանուր (զումարային) ծախսերի գծապատկերն (1.4.3) արտահայտվում է հետևյալ տեսքով.

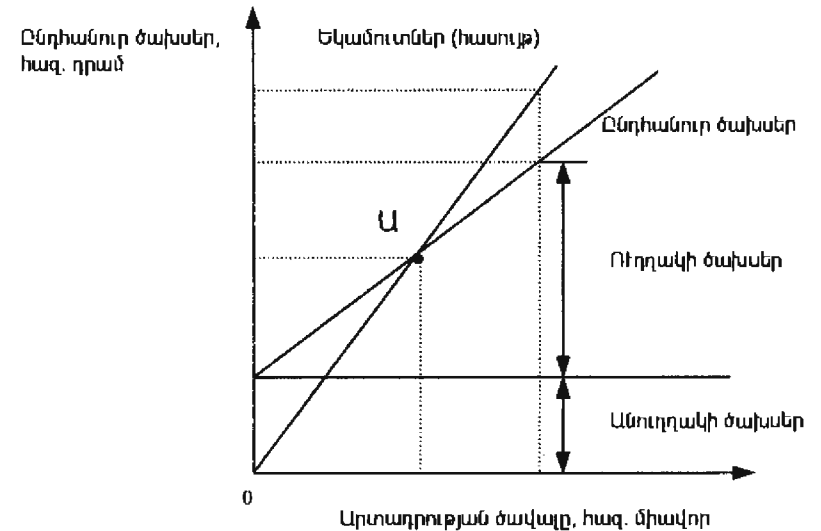


Փժ. 1.4.3. Ընդհանուր (զումարային) ծախսերի և արտադրության ծավալի կախվածության կապը

Գծապատկերից պարզվում է, որ ուղղակի և անուղղակի ծախսերի գծով ընդհանուր ծախսերը կազմել են մոտ 7200 հազ. դրամ:

Այժմ անդրադառնանք միավոր արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) իրացումից ստացվող եկամուտները (հասույթը) բնութագրող գծապատկերին (1.4.4): Այն արտադրանքի (աշխա-

տանքի, ծառայության) իրացման ծավալների հետ ունի ուղիղ համեմատական կախվածություն: Արտադրանքի (աշխատանքի, ծառայության) իրացումից ստացվող եկամուտների (հասույթի) գծապատկերը կարելի է ներկայացնել ուղիղ գծի տեսքով, ընդ որում այդ գծի կազմած անկյունն աբցիսների առանցքի հետ ավելի մեծ կլինի ընդհանուր ծախսերի գծապատկերի կազմած անկյան հետ համեմատած (շահավետ գործարարությունը ենթադրում է եկամուտների և ծախսերի դրական տարբերություն): Եկամուտների (հասույթի) և ընդհանուր ծախսերի գծապատկերների համադրումը կունենա հետևյալ տեսքը.



Փժ. 1.4.4. Ընդհանուր (զումարային) ծախսերի, արտադրության ծավալի և եկամուտների կախվածության կապը

Ընդհանուր (զումարային) ծախսերի և եկամուտների ուղիղների հատման կետը (Ա) ցույց է տալիս իրացման այն ծավալը, որն ապահովում է տնտեսավարող սուբյեկտի անվնաս գործունեությունը: Այդ կետից ներքև ընկած հարթությունում տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեությունը վնասաբեր է (ծախսերի գիծն եկամուտների գծից ավելի վեր է ընկած), իսկ վերև՝ շահութաբեր (եկամուտների գիծը ծախսերի գծից ավելի վեր է ընկած):

Գլուխ 2

Ռիսկի գնահատումը

2.1. Ռիսկի տեսակները և դրանց վերլուծության ընդհանուր սկզբունքները

Շուկայական տնտեսավարման պայմաններում մեծապես կարևորվում է ռիսկի գործոնը, առանց որի անհիմաստ և նույնիսկ վտանգավոր է տնտեսական գործունեության իրականացումը: Ռիսկը տնտեսավարող սուբյեկտի հավանական կորուստների մեծությունն է՝ կապված չստացված եկամուտների լրացուցիչ ծախսերի և այլ տեսակի վնասների առաջացման հետ¹:

Տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության հետ կապված՝ գոյություն ունեն ռիսկի մի քանի տեսակներ: Դրանցում իր կարևոր տեղն ունի *ձեռնարկչատիրական ռիսկը*, որը պայմանավորված է գործարարության բնույթով: Գործարարության իրականացումն անհնար է առանց ռիսկի: Սակայն ռիսկերի նշանակալի մասը (գործարարների սխալները, գների փոփոխությունները, պահանջարկը, ոչ ձիշտ ընտրված նախագիծը և այլն) ամբողջովին ընկնում է ձեռնարկատիրոջ վրա: Գործունեության ընդլայնումը նույնպես կապված է ռիսկի գործոնի հետ: Համաշխարհային փորձը վկայում է, որ ձեռնարկչատիրությունն անհնար է առանց ռիսկի: Զեռնարկչատիրական ռիսկի հիմնական տեսակներին կարելի է վերագրել արտադրական, առևտրային, ֆինանսական (վարկային), ներդրումային, շուկայական, ապահովագրական և հարկային ռիսկերը: Դրանցից՝

- *արտադրական ռիսկը* կապված է արտադրական տարբեր գործունեությունում արտադրանքի ստացման, կատարվող աշխատանքների և ծառայությունների հետ: Արտադրական ռիսկի ծագման պատճառներն են՝ արտադրության ծավալի իջեցումը (ավելացումը), նյութական ծախսերի աճը, աշխատողների դժգոհությունը, հարկային վճարումների ավելացումը և այլն: Արտադրական ռիսկը կապված է նաև տնտեսավարող սուբյեկտի պարտավորությունների չկատարման հետ,

- *առևտրային ռիսկը* ծագում է ապրանքների իրացման և ծառայությունների մատուցման գործընթացում: Առևտրային ռիսկի պատճառներն են՝ արտադրանքի իրացման ծավալի իջեցումը, նյութական ռեսուրսների ձեռքբերման գների բարձրացումը, շրջանառության ծախսերի ավելացումը, մրցակցությունը և այլն,

- *ֆինանսական (վարկային) ռիսկը* դրսևորվում է տնտեսավարող սուբյեկտների, բանկերի ու ֆինանսական այլ բնույթի կազմակերպությունների միջև տեղի ունեցող փոխհարաբերությունների ոլորտում: Ֆինանսական ռիսկը կապված է բյուջեի մշակման, եկամուտների և ծախսերի կազմման, ֆինանսական միջոցների բաշխման ու օգտագործման, երկարատև ֆինանսական ներդրումների պլանավորման, ինչպես նաև չնախատեսված ծախսումների կատարման հետ: Ֆինանսական ռիսկի պատճառներն են՝ փոխառու և սեփական կապիտալի հարաբերակցության մեծացումը, կրեդիտորներից (վարկատուներից, փոխառուներից) կախվածությունը, կապիտալի պասիվ օգտագործումը և այլն,

- *ներդրումային ռիսկը* կապված է տնտեսավարող սուբյեկտի ներդրումային պորտֆելի արժեզրկման հնարավորության և սպասվելիք եկամտի ստացման հետ,

- *շուկայական ռիսկը* կապված է ապրանքների և ծառայությունների շուկայական գների տատանումների, ինչպես նաև սեփական և օտարերկրյա արժույթների փոխարժեքների ու փոխատվության շուկայական տոկոսադրույքների տատանումների հետ,

- *ապահովագրական ռիսկը* կապված է գույքի (տուն, կահույք, ավտոմեքենա, գյուղատնտեսական կենդանիներ, հող, այգիներ և այլն, այսինքն՝ անշարժ ու շարժական գույք) չահագործման և տարբեր տեսակի փոխադրումների հետ,

- *հարկային ռիսկը*, որը կարելի է քննարկել երկու կտրվածքով՝

- ա) ձեռնարկչատիրական հարկային ռիսկ, որը կապված է հարկային քաղաքականության հնարավոր փոփոխությունների (նոր հարկատեսակների առաջացում, հարկային արտոնությունների կրճատում կամ վերացում և այլն), ինչպես նաև հարկային դրույքաչափերի մեծության փոփոխության հետ,

- բ) պետական հարկային ռիսկ, երբ հարկային քաղաքականության փոփոխության արդյունքում կարող են կրճատվել պետբյուջե

¹ Грабовый П.Г. и др. Риски в современном бизнесе. М., 1994, с. 58.

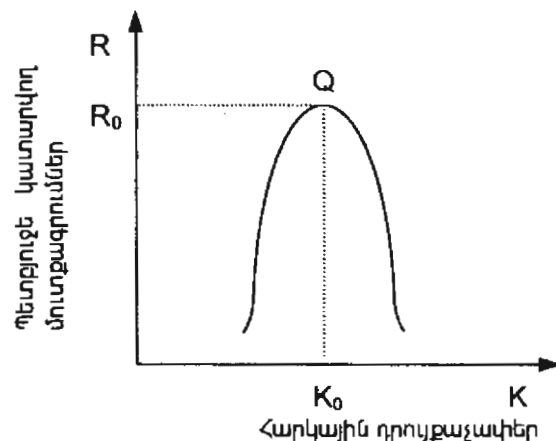
մուտքագրվող գումարները:

Համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ պետությունն ավելի շատ շահագրգռված է սահմանել հարկատեսակների այնպիսի դրույքաչափեր, որոնք՝

- մի կողմից կարող են չնպաստել ձեռնարկչատիրական գործունեությանը,

- մյուս կողմից էլ կարող են ապահովել առավելագույն չափով ակնկալվող մուտքագրումներ պետություն:

Թե ինչպիսի կախվածություն գոյություն ունի պետությունը կատարվող մուտքագրումների և հարկատեսակների դրույքաչափերի մեծության միջև, ներկայացնենք ամերիկյան նշանավոր տնտեսագետ Լաֆֆերի առաջարկած գծապատկերով (2.1.1)¹:



Պժ. 2.1.1. Լաֆֆերի կորը

Գծապատկերից պարզ երևում է, որ հարկային դրույքաչափերի (K) մեծացման հետ աճում են բյուջե կատարվող մուտքագրումները (R): Այդ իսկ պատճառով էլ K_0 դրույքաչափին համապատասխանում է Q առավելագույն չափով ֆինանսական միջոցների մուտքագրումներ ($R_0=Q$): Բայց հարկային դրույքաչափերի հետագա էլ ավելի բարձրացումը արդեն չի նպաստում բյուջե կատարվող մուտքագրումների ավելացմանը, այլ նույնիսկ այն աստիճա-

նաբար նվազում է, քանի որ տվյալ իրավիճակում տնտեսավարող սուբյեկտներն արդեն շահագրգռված չեն լինում մեծացնելու արտադրության ծավալները: Այստեղից հետևում է, որ պետությունը պետք է իրականացնի հարկային նուրբ քաղաքականություն տարբեր տեսակի գործունեություն իրականացնող սուբյեկտների հետ և տվյալ պահի դրությամբ սահմանի իրեն արդարացնող դրույքաչափեր:

Տնտեսավարող սուբյեկտների ռիսկերի հաշվառումը և վերլուծությունը կարելի է իրականացնել տրամաբանական հետևյալ հաջորդականությամբ.

1. ներքին և արտաքին գործոնների բացահայտում, որոնք մեծացնում կամ փոքրացնում են ռիսկի կոնկրետ որևէ տեսակի մեծությունը,

2. բացահայտված գործոնների վերլուծությունը,

3. ռիսկի յուրաքանչյուր տեսակի գնահատումը ֆինանսական տեսանկյունով, որը կատարվում է երկու եղանակով՝

- ա) ֆինանսական վճարունակության որոշման (նախագծի իրացվելիություն),

- բ) ֆինանսական միջոցների ներդրումների արդյունավետության որոշման (տնտեսական նպատակահարմարություն),

4. ռիսկի թույլատրելի մակարդակի որոշումը,

5. առանձին գործարքների վերլուծությունը՝ ելնելով ռիսկի ընտրված (սահմանված) մակարդակից,

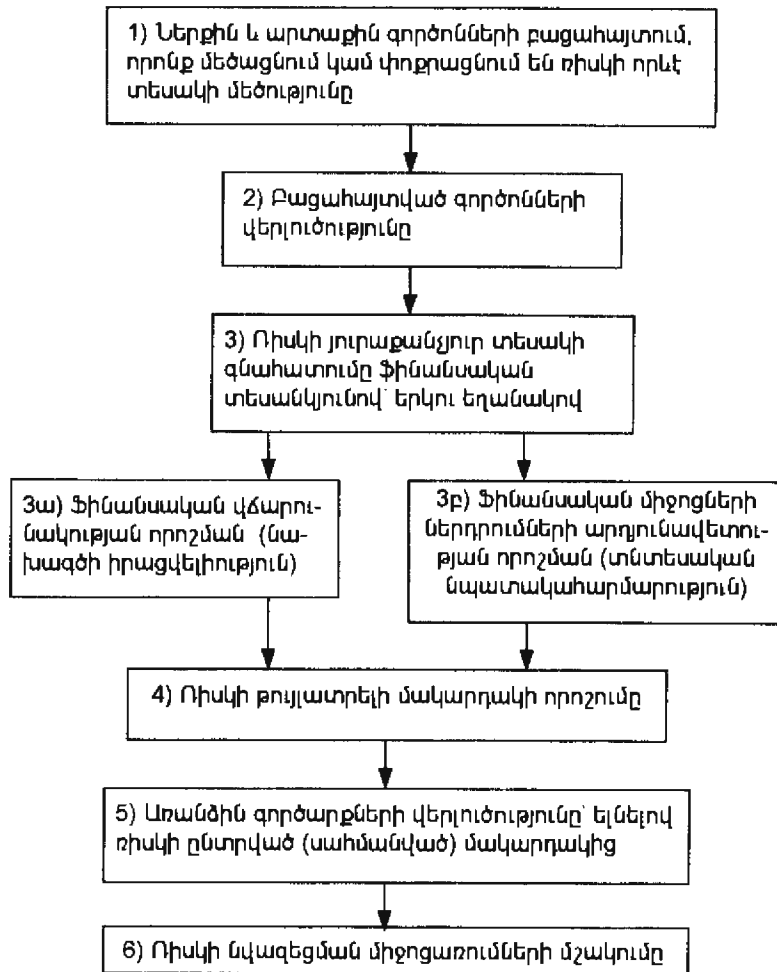
6. ռիսկի նվազեցման միջոցառումների մշակումը:

Թվարկված փոխկապակցություններն ավելի հստակ պատկերացնելու համար դրանք ներկայացնենք գծապատկերի (2.1.2) տեսքով¹:

Բոլոր գործոնների (ներքին և արտաքին) միաժամանակյա ազդեցության հաշվառման արդյունքում (նաև ռիսկերի նվազեցման միջոցառումների ազդեցությունը) կստացվի՝ նյութական, աշխատանքային, ֆինանսական, ժամանակային և այլ վնասների ու կորուստների հավանական մեծությունների գնահատականը: Դրանցից յուրաքանչյուրը բնորոշվում է յուրահատուկ առանձնահատկություններով:

¹ Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения (учебное пособие). М., 1999, с. 23.

¹ Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ (учебное пособие), с. 111.



Գծ. 2.1.2. Ռիսկի վերլուծության հաջորդականությունը

Նյութական վնասները և կորուստները կապված են չնախատեսված, լրացուցիչ նյութական ծախսերի ու վնասների, նյութերի, ապրանքանյութական արժեքների, օբյեկտների, շենքերի և շինությունների կորուստների հետ և այլն:

Աշխատանքային կորուստները հիմնականում կապված են պատահարներով և անկանխատեսելի իրավիճակներով պայմանա-

վորված աշխատաժամանակի կորուստների հետ:

Ֆինանսական վնասները և կորուստները կապված են փողի գերածախսի, տուգանքների և տույժերի վճարման, լրացուցիչ հարկերի և գումարների հավաքագրման ու վճարման, արժեթղթերի և դրամական կորստի, հայտնի աղբյուրներից նախատեսված գումարների չստացման, վճարումների չկատարման, գնի մեծության անկումով պայմանավորված եկամտի նվազման, ինչպես նաև ազգային արժույթի փոխարժեքի փոփոխման և արժեզրկման գծով կապված վնասների և կորուստների հետ:

Ժամանակային կորուստները պատվերների կատարման, պատրաստի արտադրանքի տեղափոխման և իրացման հետ կապված ուշացումներ են:

Այլ վնասները և կորուստները կապված են բնությանը և բնակչությանը, ինչպես նաև տնտեսության իմիջին հասցված վնասների հետ:

Տնտեսավարող սուբյեկտների համար կարևոր նշանակություն ունի նաև արտաքին ռիսկային իրավիճակների, երևույթների ազդեցության հաշվառումը և գնահատումը: Տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեությունից չկախված արտաքին ռիսկային իրավիճակները և երևույթները դասակարգվում են՝

- տնտեսական օրենսդրության հետ կապված ռիսկ,
- տնտեսական ընթացիկ իրավիճակի հետ կապված ռիսկ,
- ներդրումային պայմանների հետ կապված ռիսկ,
- արտաքին առևտրի, մատակարարումների և առաքումների սահմանափակումների հետ կապված ռիսկ,
- քաղաքական իրավիճակների անորոշության հետ կապված ռիսկ,
- սոցիալ-տնտեսական լարվածության հետ կապված ռիսկ,
- բնակլիմայական պայմանների անորոշության հետ կապված ռիսկ և այլն:

Արտաքին ռիսկերի նմանատիպ դասակարգումը պայմանավորված է դրանց գնահատման մեթոդի պահանջներից: Գնահատման արդյունքները կարող են ընդհանրացվել աղյուսակի տեսքով, որտեղ նշվում են արտաքին ռիսկերի անվանումը՝ ըստ տողերի և գնահատման միջակայքերը՝ բալերով (ցածր, միջին, բարձր), գումարային գնահատականը՝ ըստ սյունակների:

Շուկայական տնտեսավարման պայմաններում յուրաքանչյուր տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության համար կարելի է առանձնացնել ռիսկի 5 հիմնական բնագավառ.

1. *Ոչ ռիսկային*, որի դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտն իր գործունեության ընթացքում ռիսկի չի դիմում, գերծ է մնում որոշակի կորուստներից և արդյունքում ստանում է միայն հաշվարկային շահույթ, որի մեծությունը սահմանափակ լինել չի կարող:

2. *Նվազագույն ռիսկ*, որի ժամանակ տնտեսավարող սուբյեկտը ռիսկի է դիմում զուտ շահույթի մեծության հետ կապված:

3. *Բարձր ռիսկային*, որի ժամանակ տնտեսավարող սուբյեկտը ռիսկի է դիմում, որպեսզի վատագույն դեպքում կարողանա ծածկել կատարված ծախսերը, իսկ լավագույն դեպքում՝ ստանա հաշվարկային մակարդակից ոչ պակաս շահույթ: Բարձր ռիսկայինի ժամանակ հնարավոր է արտադրական գործունեության կարգավորում՝ ի հաշիվ կարճաժամկետ վարկերի:

4. *Ճգնաժամային ռիսկ*, որի ժամանակ տնտեսավարող սուբյեկտը ռիսկի դիմելով կարող է կորցնել ոչ միայն շահույթի ստացում, այլ նաև չափահովել իրացումից հասույթ, որի դեպքում ողջ ծախսերի փոխհատուցումը կկատարվի նրա հաշվին՝ դրանով իսկ ընկնելով ճգնաժամային վիճակի մեջ:

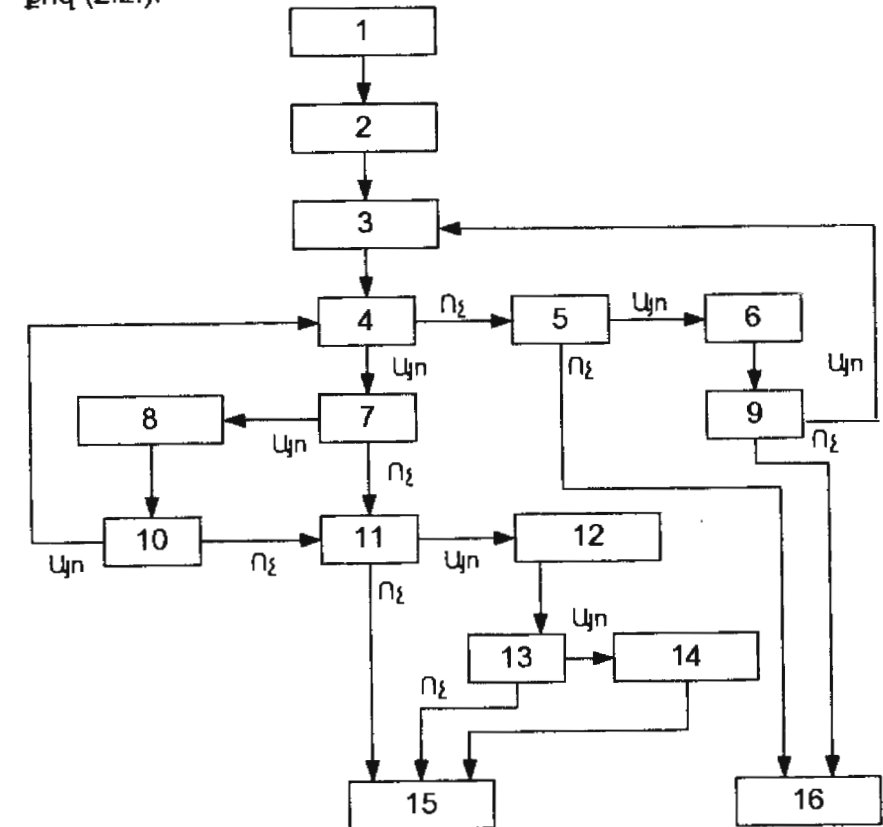
5. *Անթույլատրելի ռիսկ*, որի դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտն իր գործունեության ընթացքում ընկնում է սնանկացման մեջ՝ ֆինանսապես կախված լինելով կրեդիտորներից:

2.2. Ռիսկի կառավարման գործընթացի փուլերը

Որպես կառավարման համակարգի մի մասնիկ՝ ռիսկերի կառավարումը նույնպես ենթադրում է իրականացնել մի շարք գործընթացներ և գործողություններ, որոնք իրենց էությունը նպատակաուղղված են ներագդել դրանց վրա: Ռիսկերի թվին կարող ենք դասել՝ կապիտալ ներդրումների ռիսկայնության որոշումը, ռիսկի գնահատման համար տվյալների հավաքագրումը և մշակումը, ռիսկային դեպքերի հանդես գալու հավանականության որոշումը, ռիսկի մեծության և ռիսկայնության աստիճանի բացահայտումը, ռիսկի կառավարման եղանակների ընտրությունը և դրանց նվազեցման ուղիները:

Ռիսկի կառավարման գործընթացի էությունն ավելի հստակ

պատկերացնելու համար այն ներկայացնենք գծապատկերի տեսքով (2.2.):



1-տվյալների հավաքագրում և մշակում
2-ռիսկի որակական վերլուծություն
3-ռիսկի քանակական վերլուծություն
4-ընդունելի ռիսկի գնահատում
5, 11-ռիսկի իջեցման հնարավորության գնահատում
6, 12-ռիսկի իջեցման տարբերակների ձևավորման և մեթոդների գնահատում
7-ռիսկի ավելացման հնարավորության գնահատում
8-ռիսկի ավելացման տարբերակների ձևավորման և մեթոդների ընտրություն
9, 13-ռիսկի իջեցման նպատակահարմարության գնահատում
10-ռիսկի ավելացման նպատակահարմարության գնահատում
14-ռիսկի իջեցման տարբերակի ընտրություն
15-ընդունված ռիսկի իրականացում

2-ռիսկի որակական վերլուծություն
4-ընդունելի ռիսկի գնահատում
6, 12-ռիսկի իջեցման տարբերակների ձևավորման և մեթոդների գնահատում
8-ռիսկի ավելացման տարբերակների ձևավորման և մեթոդների ընտրություն
10-ռիսկի ավելացման նպատակահարմարության գնահատում
15-ընդունված ռիսկի իրականացում

16-չարդարացված ռիսկի իրականացումից հրաժարում

Գծ. 2.2. Ռիսկի կառավարման գործընթացի բլոկ-սխեմա

Գծապատկերում¹ ռիսկի կառավարման գործընթացի փուլերը կարելի է բաժանել երկու խմբի՝

1. ռիսկի վերլուծություն,
2. ռիսկի նվազեցում և դրա իջեցման ուղիներ:

Առաջին խումբը ներառում է ռիսկի գնահատման համար *տրվյալների հավաքագրումն ու մշակումը, ինչպես նաև ռիսկի որակական և քանակական վերլուծությունը*:

Երկրորդ խումբը ներառում է *ռիսկի թույլատրելի սահմանային մակարդակի հիմնավորումը և ընտրությունը, ռիսկի իջեցման մեթոդների ընտրությունը, ռիսկային կապիտալ ներդրումների տարբերակների ձևավորումը, սպասվելիք հատույցի (շահույթ, շահութաբերություն և այլն) համադրման հիման վրա ռիսկի մեծության գնահատումը*:

Ռիսկի կառավարման գործընթացում իր առանձնահատուկ տեղն է զբաղեցնում համապատասխան տվյալների հավաքագրումն ու դրանց մշակումը, քանի որ կառավարման գործընթացն առաջին հերթին ենթադրում է ստանալ, վերամշակել, հաղորդել և գործնականում օգտագործել տարբեր տեսակի տեղեկատվություններ: Ստացված տեղեկատվությունը պետք է լինի արժանահավատ, որակապես լիարժեք և ժամանակակից: Այսպես, կապիտալ ներդրումների ռիսկայնությունից և դրա նպատակներից կախված անհրաժեշտ են հետևյալ տեղեկատվությունները՝ ռիսկային դեպքերի հավանականության, գործընկերների ֆինանսական կայունության և վճարունակության, արտաքին տնտեսական գործունեության գծով գործընկեր երկրում տնտեսական և քաղաքական իրավիճակի, շուկայում իրացվող ապրանքների և մատուցվող ծառայությունների վիճակի, ապահովագրության պայմանների մասին և այլն:

Տեղեկատվության այդպիսի աղբյուրներ կարող են լինել նախկինում եղած նմանատիպ նախագծերի տվյալները, փորձագետների կարծիքները, տարբեր տեսակի վերլուծական նյութերը, մասնագիտացված ընկերությունների տվյալները և այլն:

Տեղեկատվությանը միաժամանակ ներկայացվում են հատուկ պահանջներ: Դրանք պայմանավորված են այն կարևորությամբ,

որ լիարժեք տեղեկատվության բացակայությունը ռիսկի վրա ազդող ամենաեական գործոններից մեկն է, և որ ոչ լիարժեք տեղեկատվության պայմաններում որոշումների ընդունման համար կատարվում են ֆինանսական լրացուցիչ ծախսումներ, այսինքն՝ տնտեսավարող սուբյեկտները և ներդրողները արդյունքում ունենում են կորուստներ և միաժամանակ սպասվելիք շահույթի նվազեցում:

Լիարժեք տեղեկատվության պայմաններում կարևոր նշանակություն ունի նաև ռիսկի որակական ու քանակական վերլուծությունը:

Որակական վերլուծությունը ներառում է՝ ռիսկերի ծագման պատճառների, ռիսկերի իրականացման ժամանակ հնարավոր բացասական հետևանքների բացահայտումը, հնարավոր բոլոր ռիսկերի սահմանումը և այլն:

Ռիսկի որակական վերլուծության ժամանակ կարևոր է նաև բացահայտել ռեսուրսների հնարավոր կորուստները, որոնք այս դեպքում ևս արդյունք են ռիսկային դեպքերի հանդես գալուն: Որակական վերլուծության արդյունքները համարվում են ելակետային կարևոր տեղեկատվություն՝ քանակական վերլուծություն իրականացնելու համար:

Ռիսկի քանակական վերլուծություն կատարելիս որոշվում են ռիսկային դեպքերի հավանական թվային արժեքները և դրանց հետևանքները, իրականացվում է ռիսկի մակարդակի կամ աստիճանի քանակական գնահատումը, որոշվում է ռիսկի թույլատրելի մակարդակը կոնկրետ պայմաններում:

Ռիսկի քանակական վերլուծությունն իրականացվում է տարբեր մեթոդներով, որոնց միջոցով որոշվում են առանձին ռիսկերի և ռիսկերի համատեղ ազդեցության չափերը տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության վրա:

Ռիսկի որակական վերլուծությունը, ի տարբերություն քանակականի, համեմատաբար ավելի պարզունակ է, դրա հիմնական խնդիրը ռիսկի գործոնների և իրականացման փուլերի որոշումն է:

Ռիսկի մակարդակի վրա ազդող բոլոր գործոնները կարող են լինել՝ օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ:

Օբյեկտիվ են համարվում այն գործոնները, որոնք անմիջականորեն կախված չեն տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեությունից:

¹ Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения, с. 34.

նից, այդ թվում՝ արժեզրկումը, մրցակցությունը, քաղաքական և տնտեսական ճգնաժամերը, ներմուծման և արտահանման քաղաքականությունը, բնապահպանությունը և այլն:

Սուբյեկտիվ գործոնները բնորոշում են տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտն անմիջականորեն, այդ թվում՝ արտադրական կարողությունը, կադրերի կազմը, տնտեսական կապերը և ֆինանսական դրությունը:

2.3. Ռիսկի վերլուծության մեթոդները

Ռիսկի վերլուծության ամենատարածված մեթոդներից են¹՝

- վիճակագրական մեթոդը,
- ծախսերի նպատակահարմարության վերլուծության մեթոդը,
- փորձագիտական գնահատման մեթոդը:

Վիճակագրական մեթոդի էությունն այն է, որ մանրամասն ուսումնասիրության է ենթարկում արտադրատնտեսական տվյալ ոլորտի կորուստները, կատարվելիք ծախսերը, սպասվելիք եկամուտներն ու դրանց հիման վրա կազմվում է ամենահավանական կանխատեսումներն ապագայի համար:

Վիճակագրական մեթոդի դեպքում հաշվարկվում են վարիացիայի ցուցանիշներից՝ դիսպերսիան, միջին քառակուսային շեղումը և վարիացիայի գործակիցը:

Դիսպերսիան բնութագրում է ռիսկայնության վրա ազդող գործոններից յուրաքանչյուրի քանակական փոփոխությունը (տատանումը), երբ անցում է կատարվում մի վիճակից մի այլ վիճակի: Կամ այլ կերպ՝ այն իրենից ներկայացնում է ուսումնասիրվող տարբերակներից յուրաքանչյուր գործոնի ու դրանց միջին մեծության տարբերության քառակուսիների գումարների և ուսումնասիրվող տարբերակների թվաքանակի հարաբերությունը: Այն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևերով՝

$$\omega) \sigma^2_{\omega} = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n}, \quad (i=1, 2, \dots, n), \quad (2.3.1)$$

$$\rho) \sigma^2_{\rho} = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2 f_i}{\sum f_i}, \quad (2.3.2)$$

որտեղ՝

σ^2_{ω} —ն դիսպերսիան է՝ պարզ տեսքով (առանց դիտարկվող դեպքերի կրկնության),

X_i —ն դիտարկվող յուրաքանչյուր i -րդ դեպքի մեծությունն է,

$\bar{X}$ —ը դիտարկվող i -րդ դեպքի (պատահարի) միջին մեծությունն է, որն արտահայտվում է պարզ թվաբանականի բանաձևով՝

$$\bar{X} = \frac{\sum X_i}{n},$$

որտեղ՝

n —ը դիտարկվող դեպքերի (պատահարների) թիվն է,

σ^2_{ρ} —ը դիսպերսիան է՝ կշռված տեսքով (հաշվի է առնված դիտարկվող դեպքերի կրկնությունները),

f_i —ն դիտարկվող դեպքերի կրկնությունների (հաճախությունների, կշիռների) թիվն է:

Միջին քառակուսային շեղումը նույն դիսպերսիայի արմատատակ արտահայտությունն է և ներկայացվում է հետևյալ բանաձևերով՝

$$\omega) \sigma_{\omega} = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{n}}, \quad (2.3.3)$$

$$\rho) \sigma_{\rho} = \sqrt{\frac{\sum (X_i - \bar{X})^2 f_i}{\sum f_i}}: \quad (2.3.4)$$

Դիսպերսիան և միջին քառակուսային շեղումները համարվում են բացարձակ տատանումների (ցրվածության) գնահատման մեծություններ:

Դիտարկվող դեպքերից ստացված արժեքների տատանումների գնահատման կարևոր ցուցանիշ է վարիացիայի գործակիցը, որն իրենից ներկայացնում է միջին քառակուսային շեղման (σ) և միջին թվաբանականի ($\bar{X}$) հարաբերակցությունը՝

¹ Финансовый менеджмент (теория и практика). Под ред. Е.С. Стояновой. М., 2000, с. 451.

$$V = \frac{\pm \sigma}{\bar{X}} \times 100\% : \quad (2.3.5)$$

Վարիացիայի գործակիցը, համարվելով հարաբերական մեծություն, կարող է տատանվել 0-ից 100%-ը: Որքան մեծ է վարիացիայի գործակիցը, այնքան բարձր է դիտարկվող դեպքերի և նրա միջին մեծության միջև եղած տատանումը, որը դրական երևույթ է:

Վարիացիայի գործակցի տարբեր արժեքների որակական գնահատման համար սահմանված են հետևյալ մեծությունները՝

մինչև 10% - թույլ տատանում,

10 – 25% - չափավոր (միջին) տատանում,

25% և ավելի - բարձր (ուժեղ) տատանում:

Ռիսկի գնահատման վիճակագրական մեթոդի էությունն ավելի հստակ պատկերացնելու համար բերենք երկու տարբերակով պայմանական օրինակ՝ ներդրվող կապիտալի հետևանքով ստացվող շահույթի գծով և ներկայացնենք աղյուսակի (2.3) տեսքով:

Աղյուսակ 2.3

Կապիտալի ներդրման ժամանակ դիսպերսիայի հաշվարկը երկու տարբերակի դեպքում

Դեպքի (պատահարի) համարը	Ստացվող շահույթը, մլն դր (X _i)	Դիտարկվող դեպքերի թիվը (n)	(X _i - $\bar{X}_i$)	(X _i - $\bar{X}_i$) ²	(X _i - $\bar{X}_i$) ² · f _i
1-ին տարբերակ					
1	140	17	- 30	900	15300
2	180	23	13	100	2300
3	190	20	20	400	8000
ընդամենը	$\bar{X} = 170$	60	-		25600
2-րդ տարբերակ					
1	180	15	70	4900	73500
2	150	25	- 60	3600	90000
3	200	10	- 10	100	1000
ընդամենը	$\bar{X} = 210$	50			164500

Աղյուսակից տեղադրելով համապատասխան տվյալները (2.3.4) բանաձևի մեջ, կստանանք միջին քառակուսային շեղումը ներդրվող կապիտալի ժամանակ 1-ին և 2-րդ տարբերակների համար՝

$$\text{ա) } \sigma_1 = \sqrt{\frac{25600}{60}} = \sqrt{426,7} = \pm 20,7,$$

$$\text{բ) } \sigma_2 = \sqrt{\frac{164500}{50}} = \sqrt{3290} = \pm 57,4:$$

Նման ձևով հաշվարկվում է նաև վարիացիայի գործակիցն ըստ (2.3.5) բանաձևի, որը հավասար կլինի՝

$$\text{ա) } V_1 = \frac{\pm 20,7}{170} \times 100\% = \pm 12,2\%,$$

$$\text{բ) } V_2 = \frac{\pm 57,4}{210} \times 100\% = \pm 27,3\%:$$

Հաշվարկներից պարզվում է, որ կապիտալի ներդրման ժամանակ վարիացիայի գործակիցը 1-ին տարբերակի դեպքում ավելի փոքր է, քան 2-րդի: Այստեղից հետևում է, որ ավելի նպատակաշին է ու ռիսկային 1-ին տարբերակի դեպքում կատարել կապիտալի ներդրումներ:

Փորձագիտական գնահատման մեթոդի էությունն այն է, որ հիմնվում է մեծ փորձ ունեցող մասնագետների կամ ձեռներեցների մշակած ռիսկի քանակական գնահատման վրա: Այս մեթոդի կիրառումն առավել նպատակահարմար է բարդ և չձևավորված անորոշ իրավիճակների կողմնորոշման դեպքում: Մեթոդի թերություններին են վերագրվում՝

- ներդրումների ռիսկայնության օբյեկտիվ գնահատման համար երաշխիքների բացակայությունը,

- ստացված տվյալների մշակման դժվարությունը:

Եթե երկրորդ թերությունը վերաբերում է հաղթահարելի դժվարություններին, ապա առաջինն ունի բավականին սկզբունքային նշանակություն:

Ծախսերի նպատակահարմարության վերլուծության մեթոդը հիմնվում է ռիսկային գոտու ընտրության վրա, որի դեպքում նախատեսված ծախսերի գերազանցումը կարող է լինել հետևյալ չորս հիմնական գործոններից որևէ մեկի կամ դրանց համատեղ ազդեցության հետևանք.

- չգնահատված սկզբնական արժեքի,
- նախագծման արժեքների փոփոխության,

- տարբեր արտադրողականության,
- սկզբնական արժեքի ավելացման:

Այս գործոնները կարող ենք էլ ավելի մանրամասն ներկայացնել, եթե հիմք ընդունենք ֆինանսական կայունությունը բնորոշող ցուցանիշները, որոնց միջոցով հնարավոր է որոշել տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական միջոցների օգտագործման ռիսկային աստիճանը:

Ռիսկի ենթակա ֆինանսական միջոցների վերլուծության համար տնտեսավարող սուբյեկտի ընդհանուր ֆինանսական կայունությունը կարելի է բաժանել հինգ ֆինանսական իրավիճակի՝

- *բացարձակ կայուն իրավիճակ*, երբ պաշարների և ծախսերի (Պ+Ծ) նվազագույն մեծությունը համապատասխանում է ոչ ռիսկային իրավիճակին,

- *նորմալ կայուն իրավիճակ*, երբ տնտեսավարող սուբյեկտն ունենում է բավարար չափով պաշարների ու ծախսերի մեծություն և այն համապատասխանում է նվազագույն ռիսկային աստիճանին,

- *ֆինանսական անկայուն իրավիճակ*, երբ տնտեսավարող սուբյեկտն ունենում է պաշարների ու ծախսերի ավելցուկ և այն համապատասխանում է առավելագույն ռիսկին,

- *ձգնաժամային իրավիճակ*, երբ տեղի է ունենում պատրաստի արտադրանքի կուտակում, արտադրանքի նկատմամբ լինում է ցածր պահանջարկ և այլն, ու այն համապատասխանում է վտանգավոր ռիսկին,

- *ֆինանսական ձգնաժամային իրավիճակ*, երբ տնտեսավարող սուբյեկտն ունենում է սահմանված չափից դուրս պաշարներ ու պատրաստի արտադրանքի կուտակում, և այն համապատասխանում է անթույլատրելի ռիսկին, իսկ ինքը գտնվում է սնանկացման շեմին:

2.4. Ներդրումային ռիսկի արդյունավետության գնահատումը

Նախորդ ենթահարցում նշված ծախսերի նպատակահարմարության վերլուծության մեթոդից ելնելով՝ յուրաքանչյուր սուբյեկտ, հանդես գալով որպես ներդրող, կատարում է դրամական (ար-

տարժույթային) միջոցների ներդրում՝ վերջնական արդյունքում ակնկալելով առավելագույն չափով շահույթի ստացում: Այդ առումով հաշվարկներ կատարելիս տնտեսավարող սուբյեկտը հիմնվում է երկու ցուցանիշների վրա՝

- կատարվելիք ծախսերի,

- ստացվող արդյունքների (իրացումից զուտ հասույթ, համախառն շահույթ, իրացումից շահույթ, զուտ շահույթ և այլն):

Կատարվելիք ծախսերում հաշվարկվելու են, թե այդ ներդրումային նախագծով որքան հիմնական միջոցներ և նյութական ընթացիկ ակտիվներ են հարկավոր, որքան պետք է լինի դրանց հետ կապված ամորտիզացիոն հատկացումներն օգտագործման ժամկետում, աշխատանքի վարձատրությունը՝ սոցիալական ապահովագրության հատկացումներով և հարկային տարբեր տեսակի վճարումները: Այնուհետև՝ թե ինչ է արտադրվելու կամ աշխատանքներ ու ծառայություններ են մատուցվելու, ինչ որակի են լինելու, շուկայում արդյոք մրցունակ են լինելու, թե ոչ, ինչ գնով են իրացվելու դրանցից յուրաքանչյուրի միավորը, միաժամանակ՝ որքան կլինի վերջնական արդյունքում կատարված բոլոր տեսակի ծախսումների դիմաց իրացումից հասույթի գումարի չափը: Իրացումից ստացվող հասույթի և կատարված ծախսերի համադրման տարբերությունը պետք է գտնել նվազագույն չափով ապահովի հաշվետու ժամանակաշրջանի շահույթի ստացումը: Ներդրում կատարողին հետաքրքրում է նաև, թե վերջնական արդյունքում որքան կլինի զուտ շահույթի գումարի չափը հարկային վճարումներից հետո: Միաժամանակ ներդրողը կատարում է հաշվարկներ, թե արդյոք մեկ միավոր ներդրման հաշվով կապահովվի զուտ շահույթի բավարար չափով գումարի ստացում: Ըստ այդմ հաշվարկվում են 3 տեսակի համեմատական ցուցանիշներ¹՝ ներդրումներ կատարելու առումով՝

- բացարձակ գնահատում,

- բացարձակ-համեմատական գնահատում,

- համեմատական գնահատում:

Ցուցանիշների հաշվարկման համար, եթե որոշակի ժամանակաշրջանում (ամիս, եռամսյակ, տարի և այլն) ներդրվող կապի-

¹ Богатин Ю.В., Швандар В.А. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций. М., 1999, с.125 - 130.

տալի գումարի չափը նշանակենք K -ով, ստացվող շահույթի գումարի չափը՝ P -ով, իսկ համեմատական նորմատիվը՝ E_0 -ով կամ T_0 -ով, ապա, ըստ *բացարձակ գնահատման*, կօգտագործվեն հետևյալ բանաձևերը՝

$$\frac{P}{K} \text{ կամ } \frac{K}{P} : \quad (2.4.1)$$

Նշված բանաձևերում 1-ին հարաբերակցությունը բնորոշում է մեկ միավոր ներդրված կապիտալի հաշվով ստացվող շահույթի գումարի չափը. որքան բարձր լինի այդ մեծությունը, այնքան լավ: 2-րդ հարաբերակցությունը բնութագրում է ստացվող մեկ միավոր շահույթին բաժին ընկած ներդրվող կապիտալի ծախսի չափը. որքան ցածր լինի այդ ցուցանիշը, այնքան լավ: Այս երկու հարաբերակցությունները գտնվում են հակադարձ կապի մեջ:

Բացարձակ-համեմատական գնահատման դեպքում կատարվում է բացարձակ գնահատման ցուցանիշի համեմատում՝ E_0 (կապիտալ ներդրումների արդյունավետությունը) կամ T_0 (կապիտալ ներդրումների հետզնման ժամկետը) սահմանված նորմատիվների հետ: Վերջիններս կապիտալ ներդրումների գծով պաշտոնապես գործող արդյունավետության նորմատիվային գործակիցներն են կամ ներդրում կատարողի և տնտեսավարող սուբյեկտի կողմից փոխհամաձայնեցված սահմանվող նորմատիվները:

(2.4.1) հարաբերակցությունները համարվում են արդյունավետ, եթե պահպանվում են հետևյալ պայմանները՝

$$\frac{P}{K} \geq E_0 \text{ կամ } \frac{K}{P} \leq T_0: \quad (2.4.2)$$

Համեմատական գնահատման դեպքում համեմատվում են միևնույն տեսակի գործունեություն իրականացնող տարբեր նախագծերը կամ գործարարության պլանով կազմված ցուցանիշները: Եթե այդ նախագծերը մի քանիսն են, ապա համեմատական գնահատումը կարտահայտվի հետևյալ տեսքով՝

$$\begin{aligned} & \frac{P_1}{K_1}, \frac{P_2}{K_2}, \frac{P_3}{K_3}, \dots, \frac{P_n}{K_n} \geq E_0 \\ & \text{կամ} \quad \frac{K_1}{P_1}, \frac{K_2}{P_2}, \frac{K_3}{P_3}, \dots, \frac{K_n}{P_n} \leq T_0: \end{aligned} \quad (2.4.3)$$

Այսինքն՝ յուրաքանչյուր ներդրողի համար պետք է ապահովվի հետևյալ անհավասարությունը՝

$$\begin{array}{ccc} P_1 - K_1 E_0 \geq 0 & & K_1 - P_1 T_0 \leq 0 \\ P_2 - K_2 E_0 \geq 0 & \text{կամ} & K_2 - P_2 T_0 \leq 0 \\ \hline P_n - K_n E_0 \geq 0 & & K_n - P_n T_0 \leq 0 \end{array} \quad (2.4.4)$$

Այս արտահայտությունների իմաստն ավելի հստակ պատկերացնելու համար բերենք պայմանական օրինակ: Ենթադրենք՝ կապիտալ ներդրումների արդյունավետության նորմատիվը՝ $E_0=0,18$, այսինքն՝ յուրաքանչյուր մեկ միավոր կապիտալ ներդրումը պետք է ապահովի առնվազն 0,18 միավոր շահույթի ստացում: 1-ին ներդրողը ներդրում է կատարում 500 մլն դրամ՝ ակնկալելով 100 մլն դրամի շահույթի ստացում, իսկ 2-րդ ներդրողը միևնույն տեսակի գործունեության համար ներդրում է կատարում 600 մլն դրամ՝ ակնկալելով 150 մլն դրամի շահույթի ստացում:

Առաջին ներդրողի համար բացարձակ գնահատումը կկազմի՝ $100/500=0,2$ դրամ, իսկ 2-ինը՝ $150/600=0,25$ դրամ:

Երկու ներդրողների համար բացարձակ-համեմատական գնահատումները համապատասխանաբար կկազմեն՝

$$0,2 > 0,18 \quad \text{և} \quad 0,25 > 0,18:$$

Ըստ համեմատական գնահատման՝ պարզվում է, որ 2-րդ ներդրողի ներդրումը ավելի նախընտրելի է՝ $0,25 > 0,18$: Կամ այլ կերպ, ըստ (2.4.4) բանաձևի 1-ին և 2-րդ ներդրողների համար այն հավասար կլինի՝

$$\text{I. } 100 - 500 \times 0,18 = 100 - 90 = 10 \text{ մլն դրամ,}$$

$$\text{II. } 150 - 600 \times 0,18 = 150 - 104 = 46 \text{ մլն դրամ:}$$

Այսինքն՝ 2-րդ ներդրողը ապահովում է 36 մլն դրամի ($46-10$) չափով ավելի շատ շահույթի ստացում: Իսկ եթե հաշվի առնենք կատարվող ծախսումները արտադրական գործունեության առումով, ապա արտադրության հետ կապված ինքնարժեքը (C)¹ կարտահայտվի հետևյալ բանաձևով՝

$$C = 3 + M + a \cdot K, \quad (2.4.5)$$

¹ Богачин Ю.В., Швандар В.А. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций, с. 133.

որտեղ՝

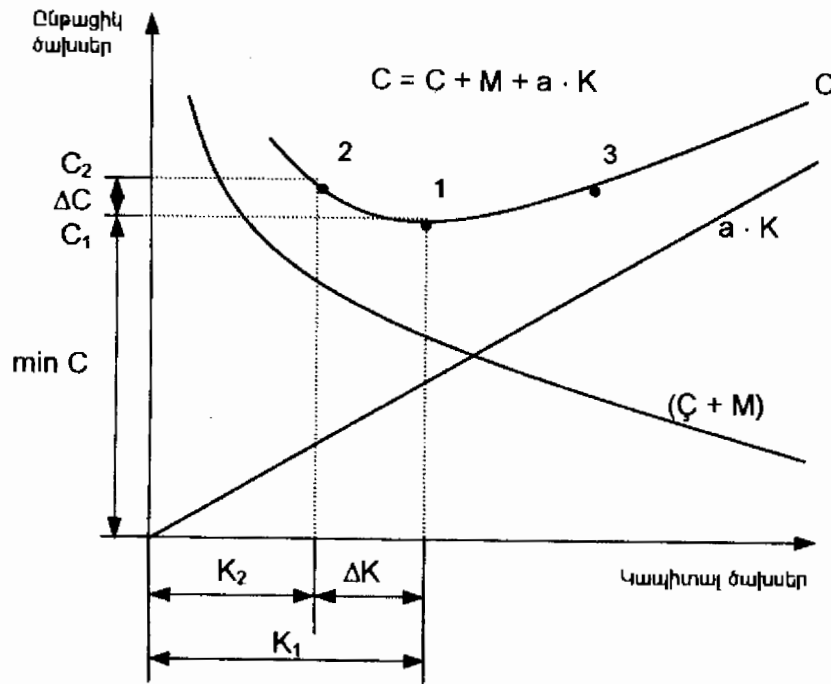
3-ը հաշվետու ժամանակաշրջանի (տարվա) աշխատավարձն է սոցիալական ապահովագրության և սոցիալական ապահովության հատկացումներով,

M-ը նյութական ծախսումներն են,

a-ն այդ միջոցների տարեկան ամորտիզացիայի նորման է,

K-ն կատարված կապիտալ ծախսերը՝ հիմնական արտադրական միջոցների տեսքով:

(2.4.5) բանաձևում ($C+M$) արտահայտությունը արտադրությունում օգտագործվող ընթացիկ ծախսերն են, որոնց կապը կապիտալ ծախսերի հետ արտահայտվում է հետևյալ գծապատկերի տեսքով.



Պճ. 2.4.1. Արտադրանքի ինքնարժեքի մեծության վրա կապիտալ ծախսերի ազդեցությունը

Գծապատկերից պարզվում է, որ ընթացիկ և կապիտալ ծախ-

սերը գտնվում են հակադարձ կապի մեջ, որն ունի հիպերբոլայի տեսք, իսկ ամորտիզացիոն հատկացումների տարեկան գումարի ($a \cdot K$) նկատմամբ ունեն ուղղագծային կապ:

Ըստ գծապատկերի, 1-ին կետն արտահայտում է թողարկվող արտադրանքի ինքնարժեքի նվազագույն արժեքը, իսկ 2-րդ և 3-րդ կետերում արտադրանքի ինքնարժեքն ավելի բարձր է, քան 1-ին կետում: Թեև 2-րդ կետում ներդրողի արտադրանքի ինքնարժեքն ավելի բարձր է, քան 1-ին կետում, այնուհանդերձ նա շահում է կապիտալ ծախսումներում: Իսկ ահա 3-րդ կետում միաժամանակ բարձրանում են և՛ արտադրանքի ինքնարժեքը, և՛ կապիտալ ծախսերը:

Համադրենք ներդրումային երկու տարբերակ (նախագծեր): Այսպես, ըստ 1-ին և 2-րդ կետերի, եթե ներդրում կատարվի 1-ին տարբերակով, ապա տարվա կտրվածքով արտադրանքի ինքնարժեքի տնտեսումը կլինի՝ $C_2 - C_1$, իսկ դրան համապատասխան կապիտալ ծախսերի տնտեսումը կկազմի՝ $K_1 - K_2$, հոգուտ 2-րդ տարբերակի: Իսկ թե այդ տարբերակներից որն է ավելի նախընտրելի, ցույց է տալիս հետևյալ հարաբերակցությունը՝

$$\frac{C_2 - C_1}{K_1 - K_2} = E : \quad (2.4.6)$$

Այս հարաբերակցությունը համարվում է *լրացուցիչ կապիտալ ներդրումների համեմատական տնտեսական արդյունավետության գործակից*, որտեղ՝

E-ն արդյունավետության գործակիցն է,

C_1 և C_2 -ը, ըստ 1-ին և 2-րդ տարբերակների, արտադրանքի արտադրության տարեկան ծավալի ինքնարժեքն է (հազ. դրամ),

K_1 և K_2 -ը, ըստ 1-ին և 2-րդ տարբերակների, կապիտալ ներդրումներն են:

Երբեմն արդյունավետության գործակից (E) փոխարեն հաշվարկվում է նրա հակադարձ մեծությունը, որը *լրացուցիչ կապիտալ ծախսերի հետզնման ժամկետի ցուցանիշն* է (T) և արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$T = \frac{K_1 - K_2}{C_2 - C_1} : \quad (2.4.7)$$

Իսկ որպեսզի համոզվենք, թե հաշվարկվող E և T մեծություններն արդյունավետ են, թե ոչ, անհրաժեշտ է դրանք համադրել E_0 և T_0 նորմատիվների հետ: Այսինքն՝ հաշվարկային մեծություններն արդյունավետ կհամարվեն այն դեպքում, եթե պահպանվի հետևյալ անհավասարությունը՝

$$E = \frac{C_2 - C_1}{K_1 - K_2} > E_0 \quad \text{կամ} \quad T = \frac{K_1 - K_2}{C_2 - C_1} < T_0: \quad (2.4.8)$$

Նշված բանաձևերը կարող ենք ներկայացնել նաև հետևյալ տեսքով՝

$$\begin{aligned} C_2 - C_1 &> E_0 (K_1 - K_2) \\ \text{կամ} & \\ K_1 - K_2 &< T_0 (C_2 - C_1): \end{aligned} \quad (2.4.9)$$

Որոշ ձևափոխումներից հետո կստանանք՝

$$\begin{aligned} C_2 + E_0 K_2 &> C_1 + E_0 K_1 \\ \text{կամ} & \\ K_1 + T_0 C_1 &< K_2 + T_0 C_2: \end{aligned} \quad (2.4.10)$$

Անհավասարությունից պարզվում է, որ ավելի արդյունավետ տարբերակը 1-ինն է, որն ապահովում է նվազագույն ծախսեր:

Եթե ուսումնասիրվող ներդրումային տարբերակները բավականին շատ են, ապա օգտագործվում է ընդհանրացված տեսքով բանաձևեր.

$$\begin{aligned} C_i + E_0 K_i &\rightarrow \min \\ \text{կամ} & \quad (i = 1, 2, \dots, n) \\ K_i + T_0 C_i &\rightarrow \min: \end{aligned} \quad (2.4.11)$$

Նշված հավասարումներն անվանվում են **բերված տեսքի ծախսեր**. դրանք միջոցով հնարավոր է գնահատել տարբեր ներդրողների ներդրումային ռիսկի աստիճանը և ընտրել ամենաարդյունավետը:

Բերված տեսքի ծախսերի իմաստն ավելի հստակ պատկերացնելու համար կազմենք պայմանական օրինակ: Այսպես, ենթադրենք, տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեությունը բարելավելու նպատակով առաջարկվում է նոր տեխնիկայի ներդրման 3 տար-

բերակ, որոնց ելակետային տվյալները տարվա կտրվածքով հետևյալներն են՝

Տարբերակ 1	Տարբերակ 2	Տարբերակ 3
$C_1 = 82,0$ մլն դր.	$C_2 = 90,0$ մլն դր.	$C_3 = 98,0$ մլն դր.
$K_1 = 520,0$ մլն դր.	$K_2 = 470,0$ մլն դր.	$K_3 = 380,0$ մլն դր.

Բոլոր տարբերակների համար էլ $E_0 = 0,2$ (արդյունավետության նորմատիվային գործակիցը): Տեղադրելով համապատասխան տվյալները (2.4.11) բանաձևերից 1-ինի մեջ՝ կստանանք.

$$\begin{aligned} 1\text{-ին տարբերակ՝ } & 82,0 + 0,2 \cdot 520,0 = 186,0 \text{ մլն դրամ,} \\ 2\text{-րդ տարբերակ՝ } & 90,0 + 0,2 \cdot 470,0 = 184,0 \text{ մլն դրամ,} \\ 3\text{-րդ տարբերակ՝ } & 98,0 + 0,2 \cdot 380,0 = 174,0 \text{ մլն դրամ:} \end{aligned}$$

Պարզվում է, որ ամենաարդյունավետ տարբերակը 3-րդն է, քանի որ ապահովում է նվազագույն բերված տեսքի ծախսեր՝ 174,0 մլն դրամ, և որ միայն այդ տարբերակով կարելի է դիմել ներդրումային ռիսկի:

2.5. Ռիսկի նվազեցման եղանակները և ուղիները

Յուրաքանչյուր տնտեսավարող սուբյեկտ պարտավոր է իմանալ, թե ինչ ուղիներով կարող է նվազեցնել ռիսկի ազդեցության չափը: Ելնելով ռիսկի գնահատման կարևորությունից, օտարերկրյա տնտեսավարող խոշոր սուբյեկտներում է պահվում «Ռիսկի ղեկավար (մենեջեր)» հաստիքը. տվյալ մասնագետը պատասխանատվություն է կրում ռիսկի կարգավորման համար: Նա համապատասխան մասնագետների հետ պետք է կանխատեսի ռիսկի բացասական հետևանքների հնարավոր նվազեցումը նույնիսկ տնտեսավարող սուբյեկտի համար ամենամաքաբերենպատ իրավիճակի դեպքում:

Ռիսկը տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական վիճակի որոշման անբաժանելի տարրն է: Տնտեսավարող սուբյեկտը ձգտում է հասնել ռիսկի նվազեցմանը կամ դրական ելքի հավանականության բարձրացմանը: Գործում են կազմակերպական-պաշտպանիչ մի շարք մեխանիզմներ, որոնցից ամենաափիմականները համարվում են՝ տեղեկատվական ապահովումը, ռիսկի ապահովա-

գրումը և որոշումների լավագույն տարբերակի ընդունումը:

Ռիսկի նվազեցման¹ եղանակներն են՝

1. *Ինքնաապահովագրման մեթոդը*, ըստ որի կազմավորվում են պահուստային ֆինանսական միջոցներ, որոնց հաշվին փոխհատուցվում են չնախատեսված ծախսերը և պատճառված վնասները: Ֆինանսական այդ միջոցները որպես «Պահուստային կապիտալ» ցույց են տրվում նաև առանձին հոդվածով հաշվապահական հաշվեկշռի սեփական կապիտալում: Այստեղից հետևում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտը կարող է իջեցնել և նվազագույնի հասցնել պատճառված կորուստները (վնասները)՝ օգտագործելով ինքնաապահովագրման մեթոդը՝ պահուստային կապիտալի կազմավորման և վնասների հատուցման սեփական ընթացիկ ֆինանսական միջոցների հաշվին: Համաշխարհային փորձը ցույց է տալիս, որ ինքնաապահովագրումը նպատակահարմար է կիրառել այն դեպքերում, երբ վնասների հավանականությունը բավականաչափ փոքր է, և երբ տնտեսավարող սուբյեկտը տնօրինում է մեծ քանակությամբ միատեսակ գույքի:

Ելնելով ինքնաապահովագրման մեթոդի կարևորությունից՝ շուկայական տնտեսության անցման փուլում Հայաստանի Հանրապետությունում ստեղծվեցին հիմնականում ոչ պետական ապահովագրական ընկերություններ՝ փակ և բաց կարգավիճակով (պետական ապահովագրական նախկին մարմինները կորցրին իրենց դերը): Այդ հարցը պետական մակարդակով կարգավորելու համար 1996թ. նոյեմբերի 19-ին Ազգային ժողովն ընդունեց «Ապահովագրության մասին» ՀՀ օրենքը, որով պարտավոր են ղեկավարվել նաև ֆիզիկական և իրավաբանական անձինք:

2. Արտերկրներում ռիսկի նվազեցման ամենատարածված եղանակներից է *խեղժերացումը* (նշանակում է կորստից (վնասից) պարսպվել կամ պաշտպանվել): Խեղժերացումը ապահովագրման տարատեսակներից է, որը Հայաստանում դեռևս տարածում չի գտել: Պետք է նշել, որ խեղժերացումը ռիսկի ապահովագրումն է պայմանագրերով առևտրային գործառնությունների իրականացման ժամանակ, երբ տեղի են ունենում ապրանքի գնի փոփոխություններ:

Բոլոր տեսակի ռիսկերից իր կարևորությամբ առաջիններից մեկը ֆինանսական ռիսկն է, որի նվազեցման ուղիները բազմազան են՝ կապված հատկապես ներդրումների հետ: Այսպես, ֆինանսական ռիսկի աստիճանը նվազեցնելու համար ներդրողը պետք է ելնի հետևյալ սկզբունքներից՝

- չի կարելի ռիսկի գնալ փոքրածավալ գործի համար,
- ռիսկի դիմելիս պետք է հաշվի առնել սեփական (բաժնետիրական) կապիտալի և դրանից հատկացվող գումարի չափը,
- մինչև ներդրում կատարելը անհրաժեշտ է նախօրոք մտածել ֆինանսական ռիսկի հետևանքների մասին,
- պետք է ներդրումներ կատարել նախօրոք կազմված ծրագրերի, իսկ ծախսեր չկատարել առանց հիմնավորված գործարարության պլանի,
- անհրաժեշտ է իրականացնել ամենօրյա հաշվառում և հսկողություն՝ ներդրված միջոցների շարժի նկատմամբ,
- հետևել հարկային և հաստատագրված վճարումների ժամկետների պահպանմանը,
- ժամանակին կազմել և վերադաս համապատասխան մարմիններին ներկայացնել ֆինանսական հաշվետվությունները:

Թվարկվածներից երկրորդ սկզբունքը (կապված սեփական կապիտալի օգտագործման ռիսկի հետ) նշանակում է, որ նախքան կապիտալի ներդրումը ներդրողը պետք է որոշի, թե տվյալ ռիսկի գծով որքան կկազմի հնարավոր կամ սպասվելիք առավելագույն վնասի գումարը, այնուհետև այն համեմատի ներդրվող կապիտալի հետ, նաև հաշվարկի, թե արդյո՞ք ֆինանսական սնանկացման հետևանքով իր կապիտալը չի կորցնում: Ղրա համար անհրաժեշտ է հաշվարկել ֆինանսական ռիսկի գործակիցը ($Q_{\Phi, n}$), որը ներկայացնում է ներդրվող կապիտալից վնասի հնարավոր առավելագույն գումարի ($U_{\Phi, n}$) և սեփական ֆինանսական միջոցների ($U_{\Phi U}$) հարաբերակցությունը¹, և որն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$Q_{\Phi, n} = \frac{U_{\Phi, n}}{U_{\Phi U}} : \quad (2.5)$$

¹ Сно К.К. Управленческая экономика (текст, задачи и краткие примеры). М., 2000, с. 120.

¹ Финансовый менеджмент (теория и практика), с. 465.

Հաշվարկային փորձը ցույց է տալիս, որ եթե ֆինանսական ռիսկի գործակիցը կազմում է 0,7 և դրանից բարձր, ապա ներդրողը կարող է հայտնվել սնանկացման վիճակում: Իսկ եթե այդ գործակիցը ընկնում է 0,3 - 0,4 -ի սահմաններում, կնշանակի այն լավագույն տարբերակն է ներդրողի համար:

Ռիսկի գործակցի էությունն ավելի հստակ պատկերացնելու համար բերենք օրինակ՝ կապված կապիտալի ներդրման լավագույն (օպտիմալ) տարբերակի ընտրության հետ, և այն ներկայացնենք աղյուսակի տեսքով:

Աղյուսակ 2.5.1

Ռիսկի գործակցի գծով կապիտալի ներդրման լավագույն տարբերակի ընտրությունը

Ցուցանիշների անվանումը	Կապիտալի ներդրման տարբերակ	
	առաջին	երկրորդ
1. սեփական ֆինանսական միջոցները (հազ. դրամ)	250.000	560.000
2. վնասի հնարավոր առավելագույն գումարը (հազ. դրամ)	132.000	180.350
3. ռիսկի գործակիցը (տ 2 : տ 1)	0,53	0,32

Աղյուսակի տվյալներից հետևում է, որ 2-րդ տարբերակի ժամանակ կապիտալի ներդրման ռիսկի մեծությունը 1,65 անգամ (0,53 : 0,32) ավելի փոքր է, քան 1-ին տարբերակի գծով է կամ 2-րդ տարբերակով կապիտալի ներդրման ռիսկի գերծակիցն ընկած է 0,3 - 0,4 -ի սահմաններում:

3. Ռիսկի նվազեցման կարևոր ուղիներ են համարվում նաև *դիվերսիֆիկացիան*՝ ֆինանսական շուկայի մասին լրիվ և ճիշտ տեղեկատվությունը, աշխատանքային և նյութական ծախսերի լիմիտի (առավելագույն չափի) սահմանումը, անշարժ ու շարժական գույքի ապահովագրությունը և այլն:

Ռիսկի նվազեցման ուղիներից դիվերսիֆիկացիան ունի մի քանի իմաստ, այդ թվում՝ արտադրության բարելավման առումով արտադրանքի տեսականու ընդլայնում, նոր տեխնոլոգիաների ներդրում արտադրության արդյունավետության բարձրացման նպատակով: Ներդրումային առումով դիվերսիֆիկացիան ներդրվող միջոցների բաշխումն է տարբեր սուբյեկտների միջև, որոնք անմիջականորեն կապված չեն միմյանց հետ: Դիվերսիֆիկացիան հնարավորություն է տալիս խուսափել ֆինանսական ռիսկից, երբ

կապիտալը բաշխվում է գործունեության տարբեր ոլորտների միջև: Այսպես, օրինակ, հինգ տարբեր բաժնետիրական ընկերությունների բաժնետոմսերի ձեռքբերումը մեկ ընկերության բաժնետոմսերի փոխարեն ավելացնում է կայուն և միջին եկամուտ ստանալու ներդրողի հավանականությունը հինգ անգամ և համապատասխանաբար նույնքան անգամ իջնում է ռիսկի աստիճանը:

Դիվերսիֆիկացիան միաժամանակ ներդրումային ռիսկի ցրում է, բայց դա դեռևս չի նշանակում, որ այդ ռիսկը կարելի է հասցնել գրոյական մակարդակի: Դա կապված է այն հանգամանքի հետ, որ տնտեսավարող սուբյեկտի ձեռնարկչատիրական և ներդրումային գործունեության վրա ազդեցություն են գործում մի շարք արտաքին գործոններ, որոնք կապված չեն կապիտալի ներդրման կոնկրետ օբյեկտի հետ: Ասվածից հետևում է, որ դիվերսիֆիկացիան դրանց վրա չի ազդում:

Արտաքին գործոններին են վերաբերում այն գործընթացները, որոնք տեղի են ունենում տվյալ երկրի ողջ տնտեսության մեջ, այդ թվում՝ ռազմական գործողությունները, ժողովրդական զանգվածների հուզումները, արժեզրկումը և դեֆլյացիան (դրամանիշների քանակության կրճատումը), վարկերի և դեպոզիտների գծով տոկոսադրույքների փոփոխությունը և այլն:

Ռիսկի նվազեցման կարևոր ուղիներից է նաև ներդրում կատարողի համար ճիշտ տեղեկատվության ապահովումը: Երբեմն ներդրողն ընդունում է ֆինանսական այնպիսի որոշումներ, երբ չունի լիարժեք տեղեկատվություն այս կամ այն սուբյեկտի վերաբերյալ: Հետևաբար, եթե ներդրողն ունենա լրիվ և ճշգրիտ տեղեկատվություն, ապա նա կարող է կատարել լիարժեք կանխատեսում և իջեցնել ռիսկի աստիճանը: Իսկ այդ տեղեկատվության ապահովումը պետք է իրականացվի գովազդային ծառայության միջոցով: Այսինքն՝ կապիտալի ներդրումը տեղեկատվության մեջ դառնում է ձեռնարկչատիրական գործունեության կարևոր բնագավառ, և ճիշտ, լրիվ ու ժամանակակից տեղեկատվություն ունենալը ևս նվազեցնում է ներդրողի ֆինանսական ռիսկը: 1992-96թթ. Հայաստանի Հանրապետությունում օտարերկրյա ներդրումային ռիսկը բավականին բարձր էր, քանի որ չկար բավարար տեղեկատվություն: 1997թ. սեպտեմբերի 30-ին Ազգային ժողովի ընդունած «Շահութահարկի մասին» ՀՀ օրենքը խթանեց օտարերկրյա ներ-

Հավելվածներ

Հավելված 1

Հաշվապահական հաշվեկշիռ

Հազ. դրամ

Ակտիվ	Տող	Նախորդ տարվա վերջին	Հաշվետու տարվա վերջին
1	2	3	4
I. Ոչ ընթացիկ ակտիվներ			
Հիմնական միջոցներ	010	91469	116146
Ֆինանսական վարձակալությամբ ստացված հիմնական միջոցներ	020	10752	15508
Անավարտ ոչ ընթացիկ նյութական ակտիվներ	030	2923	1668
Ոչ նյութական ակտիվներ (ներառյալ գույվիլը)	040	76	94
Բացասական գույվիլ	050	()	()
Ոչ ընթացիկ ներդրումներ՝ հաշվառված «բաժնեմասնակցության մեթոդով»	060	1000	2000
Ոչ ընթացիկ ներդրումներ կանոնադրական կապիտալում հաշվառված այլ մեթոդներով	070		
Այլ ոչ ընթացիկ ներդրումներ	080		
Ֆինանսական վարձակալությունում գույտ ներդրումներ	090		
Հետաձգված հարկային ակտիվներ	100		
Այլ ոչ ընթացիկ ակտիվներ	110		
Ընդամենը ոչ ընթացիկ ակտիվներ	120	106400	135416
II. Ընթացիկ ակտիվներ			
Նյութեր	130	2873	238443
Աճեցվող և բավող կենդանիներ	140	3739	3247
Արագամաշ առարկաներ	150	1191	204
Անավարտ արտադրություն	160	16570	77065
Արտադրանք	170	2292	10799
Ապրանքներ	180		
Առևտրական դեբիտորական պարտքեր	190	202299	20553
Տրված ընթացիկ կանխավճարներ	200	447	488
Ընթացիկ դեբիտորական պարտք բյուջեի գծով	210	1149	113
Ընթացիկ ակտիվներ հետաձգված հարկերի գծով	220		
Ընթացիկ ֆինանսական ներդրումներ	230		
Դրամական միջոցներ	240	4838	3047
Դրամական միջոցների համարժեքներ	250		
Այլ ընթացիկ ակտիվներ	260	163	2123
Ընդամենը ընթացիկ ակտիվներ	270	235561	356082
ՀԱՆՎԵԿՈՒ	280	341961	491498

դրումները մեր հանրապետությունում, և արդեն 1998 թ. ապահովեց լիարժեք տեղեկատվություն Հայաստանի տնտեսության մասին: Դրանով իսկ ֆինանսական ռիսկի աստիճանը նվազեց, և աստիճանաբար ավելացավ ներդրողների թվաքանակը:

Ամփոփելով վերոշարադրյալը, ասենք, որ աշխատանքում կատարված ուսումնասիրությունները, վերլուծություններում յուրաքանչյուր տնտեսավարող սուբյեկտի հնարավորություն կտա կողմնորոշվել, թե ինքն երբ կհայտնվի սնանկացման վիճակում, դրանից խուսափելու ինչ միջոցներ կան և թե ռիսկային ինչպիսի աստիճանի վրա կարող է իրականացնել իր ներդրումային քաղաքականությունը:

Հավելված 1-ի շարունակությունը

Պասիվ	Տող	Նախորդ տարվա վերջին	Հաշվետու տարվա վերջին
1	2	3	4
III. Սեփական կապիտալ			
Կանոնադրական (բաժնեհավաք) կապիտալի զուտ գումար	290	155000	155000
Լրացուցիչ կապիտալ	300		
Վերագնահատումից տարբերություններ	310		
Կուտակված շահույթ	320	20130	86248
Պահուստներ	330	2648	13178
Կանխավճարներ շահաբաժինների գծով	340		
Ընդամենը սեփական կապիտալ	350	177778	254426
IV. Ոչ ընթացիկ պարտավորություններ			
Երկարաժամկետ բանկային վարկեր և փոխառություններ	360	34376	70551
Երկարաժամկետ պարտավորություններ ֆինանսական վարձակալության գծով	370	10753	15498
Հետաձգված հարկային պարտավորություններ	380		
Այլ ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	390		
Ընդամենը ոչ ընթացիկ պարտավորություններ	400	45129	86049
V. Ընթացիկ պարտավորություններ			
Կարճաժամկետ բանկային վարկեր և փոխառություններ	410	16848	12276
Երկարաժամկետ բանկային վարկերի և փոխառությունների կարճաժամկետ մաս	420	6468	12445
Վարկերի և փոխառությունների գծով հաշվեգրված տոկոսներ	430		
Անևտրական կրեդիտորական պարտքեր	440	10115	10839
Ստացված ընթացիկ կանխավճարներ	450		26000
Կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտք բյուջեին	460	64928	59935
Հետաձգված ընթացիկ պարտավորություններ հարկերի գծով	470		
Կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտք պարտադիր սոցիալական ապահովագրության գծով	480	901	1121
Պարտավորություններ անձնակազմին աշխատանքի վարձատրության գծով	490	3218	3282
Կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտք հիմնադրություններին (մասնակիցներին)	500		
Նպատակային ֆինանսավորում և մուտքեր	510		
Չայիջ ժամանակաշրջանի ծախսերի և վճարումների պահուստ	520		
Այլ ընթացիկ պարտավորություններ	530	16576	25125
Ընդամենը ընթացիկ պարտավորություններ	540	119054	151023
ՀԱՇՎԵԿԵՐՈՒ	550	341961	491498

Հավելված 2

Ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվություն

Հազ. դրամ

Ցուցանիշների անվանումը	Տող	Նախորդ տարի (միջանկյալ ժամանակաշրջան աճողական)	Հաշվետու տարի (միջանկյալ ժամանակաշրջան աճողական)	Նախորդ տարվա միջանկյալ ժամանակաշրջան	Հաշվետու տարվա միջանկյալ ժամանակաշրջան
Արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացումից զուտ հասույթ	10	517481	794709		
Իրացված արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) ինքնարժեք	20	-480486	-642828	()	()
Համախառն շահույթ (վնաս)	30	36995	151881		
Իրացման (առևտրային) ծախսեր	40	()	-1911	()	()
Վարչական և ընդհանուր այլ ծախսեր	50	-2489	-13384	()	()
Արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացումից շահույթ (վնաս)	60	34506	136586		
Գործառնական այլ եկամուտներ	70	1612	12840		
Գործառնական այլ ծախսեր	80	(9340)	(47536)	()	()
Գործառնական գործունեությունից շահույթ (վնաս)	90	26778	101890		
Ֆինանսական ծախսեր	100	()	()	()	()
Կապակցված կազմակերպությունների շահույթը (վնասը) ներդրումները «բաժնեմասնակցության մեթոդով» հաշվառելիս	110				
Այլ ոչ գործառնական գործունեությունից շահույթ (վնաս)	120	12	17777		
Սովորական գործունեությունից շահույթ (վնաս)	130	26790	119667		
Արտասովոր դեպքերից շահույթ (վնաս)	140				
Զուտ շահույթ (վնաս) մինչև շահութահարկի գծով ծախսի նվազեցումը	150	26790	119667		
Շահութահարկի գծով ծախս	160	7306	33272		
Զուտ շահույթ (վնաս) հարկումից հետո	170	19484	86395		
Սեկ բաժնետոմսին բաժին ընկնող բազային շահույթ	180				
Սեկ բաժնետոմսին բաժին ընկնող նույնացված շահույթ	190				

Методика оценки банкротства и рисков хозяйствующих субъектов

Резюме

Приватизация хозяйствующих субъектов Республики Армения нашла отражение в их непрерывной деятельности. Одной из главных последствий экономической блокады страны явилась приостановка деятельности многочисленных хозяйствующих субъектов.

В данной работе выясняются причины банкротства этих субъектов, их неплатежеспособности, методы прогноза банкротства, источники финансового оздоровления во избежание банкротства, оценки рисков их деятельности и т.п. вопросы.

Проведенные исследования по каждому хозяйствующему субъекту дают возможность определить состояние банкротства, методы для избежания этого и степень риска при осуществлении своей инвестиционной политики.

The economic entity's bankruptcy and risks measurement methodology

SUMMARY

The privatization of business entities in the Republic of Armenia has affected on their uninterrupted activities. One of the main reasons was the existence of economic blockade, which has led to stop activities for many business entities.

In the project we have discussed various reasons of bankruptcy of the business entities. Particularly, insolvency, bankruptcy forecasting methodology, financial sanative sources for avoiding bankruptcy, and risks measurement of their activities and related problems.

It is important to mention that the research made in the project will give a possibility for quick orientation and for answering the following questions:

“When will the entity get into bankruptcy?”,

“When are the ways to avoid it?” and

“How much risk can it take in the process of investment policy making”.

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. Արշակյան Ա.Հ. Արտադրության գործոնների օգտագործման կազմակերպումը և պլանավորումը շուկայական էկոնոմիկայում, Երևան, 1997.- 230 էջ:
2. Բաղանյան Լ. Կարճաժամկետ ֆինանսական կանխատեսումը արտադրական կազմակերպությունում, Երևակ, 2000.- 21 էջ:
3. Բայադյան Ա. Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ֆինանսական վերլուծության անհրաժեշտությունը, Երևան 1999.- 60 էջ:
4. Բայադյան Ա. Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ֆինանսական արդյունքների վերլուծությունը, Երևան, 2000.- 62 էջ:
5. Բայադյան Ա. Ֆինանսական կայունության, գործարարականության և իրացվելիության գնահատման ցուցանիշներն ու դրանց հաշվարկման մեթոդիկան, Երևան, 2001.- 65 էջ:
6. Բայադյան Ա.Հ. Ֆինանսական համառոտ բացատրական բառարան, Երևան, 2001.- 118 էջ:
7. Գործարարության պլան (մեթոդական ձեռնարկ), Երևան, 1999.- 176 էջ:
8. Հայաստանի Հանրապետության պաշտոնական տեղեկագիր, թիվ 2, 20 փետրվարի, 1997.- 100 էջ:
9. ՀՀ օրենքը «Ձեռնարկությունների ֆինանսական սնանկացման մասին», Երևան, 1995:
10. Սուվարյան Յու. Ուղղվարական կառավարում, Երևան, 1996.- 150 էջ:
11. Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ (учебное пособие). М., 1997.- 97 с.
12. Банкротство. Стратегия и тактика выживания. Часть I. Как избежать банкротства. М., 1993.- 239 с.
13. Берлин С.И. Теория финансов (учебное пособие). М., 1999.- 256 с.
14. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций. М., 1999.- 254 с.
15. Горохов М.Ю., Малев В.В. Бизнес — планирование и инвестиционный анализ (как привлечь деньги). М., 1998.- 208 с.
16. Грабовый П.Г. и др. Риски в современном бизнесе. М., 1994.- 200 с.
17. Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения (учебное пособие). М., 1999.- 112 с.
18. Ковалев А.М., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. М., 1997.- 107 с.
19. Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс. М., 1998.- 448 с.
20. Практикум по финансовому менеджменту. Под ред. Е.С. Стояновой. М., 2000.- 139 с.
21. Самуэльсон П.А., Нордхаус В.Д. Экономика. М., 2000.- 800 с.
22. Сно К.К. Управленческая экономика (текст, задачи и краткие примеры). М., 2000.- 671 с.
23. Теория и практика антикризисного управления. Под ред. С.Г. Беляева и В.И. Кошкина. М., 1996.- 469 с.
24. Уткин Э.П. Бизнес — План. М., 1998.- 95 с.
25. Фальцман В.К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий, М., 1999.- 55 с.
26. Финансовый менеджмент (теория и практика). Под ред. Е.С. Стояновой. М., 2000.- 576 с.
27. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа (учебное пособие). М., 1999.- 207 с.

Երկու խոսք	3
Գլուխ 1. Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման գնահատումը	
1.1. Սնանկացման պատճառները և ազդող գործոնները	5
1.2. Անվճարունակության գնահատումը	6
1.3. Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման կանխատեսման մեթոդները	13
1.4. Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական առողջացման ուղիները	18
1.4.1. Ֆինանսական պլանի կազմման համառոտ նկարագիրը	27
Գլուխ 2. Ռիսկի գնահատումը	
2.1. Ռիսկի տեսակները և դրանց վերլուծության ընդհանուր սկզբունքները	36
2.2. Ռիսկի կառավարման գործընթացի փուլերը	42
2.3. Ռիսկի վերլուծության մեթոդները	46
2.4. Ներդրումային ռիսկի արդյունավետության գնահատումը	50
2.5. Ռիսկի նվազեցման եղանակները և ուղիները	57
Հավելվածներ	63
Ամփոփում (ոլուսերեն և անգլերեն)	66
Օգտագործված գրականության ցանկ	68
Բովանդակություն	70

Տնտեսավարող սուբյեկտների սնանկացման և ռիսկերի գնահատման մեթոդիկան



«ԱՍՈՐԻԿ» հրատարակչություն

Ստորագրված է տպագրության 06.12.2001թ.
Տպագրության եղանակը՝ ռիզոգրաֆիա
Ֆորմատ 60×84/16, Թուղթ՝ օֆսեթ
Պատվեր № 131, Տպաքանակ՝ 200:

Տպագրված է «ԱՍՈՐԻԿ» ՍՊԸ-ի տպարանում
Ք. Երևան, Ավան, Չարենցի 9/22
Հեռ. 58.22.99, 40.49.82
E-mail: print@netsys.am