

ԱՇՈՏ ԲԱՅԱԴՅԱՆ

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ,
ԳՈՐԾԱՐԱՐ ԱԿՏԻՎՈՒԹՅԱՆ ԵՎ
ԻՐԱՅՎԵԼԻՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ
ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐՆ ՈՒ ԴՐԱՆՑ
ՀԱՇՎԱՐԿՄԱՆ ՄԵԹՈԴԻԿԱՆ**

ԵՐԵՎԱՆ 2001

ԱՇՈՏ ԲԱՅԱԴՅԱՆ

**Ֆինանսական կայունության,
գործարար ակտիվության և
իրացվելիության գնահատման
ցուցանիշներն ու դրանց
հաշվարկման մեթոդիկան**



«ԱՍՈՂԻԿ» ՀՐԱՏԱՐԱԿՉՈՒԹՅՈՒՆ

ԵՐԵՎԱՆ 2001

*Տպագրվում է Հայկական
գյուղատնտեսական ակադեմիայի
գիտական խորհրդի որոշմամբ*

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

Բ - 260 Բայադյան Ա. (ՀԳԱ-ի «Ֆինանսներ և վարկ»
ամբիոնի վարիչ), Ֆինանսական կայունության,
գործարար ակտիվության և իրացվելիության
գնահատման ցուցանիշներն ու դրանց հաշ-
վարկման մեթոդիկան, Ուսումնական ծեռնարկ,
Եր., Աստղիկ, -2001, 67 էջ:

Աշխատանքում լուսաբանվում են տնտեսավարող
սուբյեկտների ֆինանսական դրության կայունության,
գործարար ակտիվության, իրացվելիության գնահատման
ցուցանիշների համակարգի և դրանց հաշվարկման
մեթոդիկայի հարցերը տնտեսավարման նոր հարաբերու-
թյունների պայմաններում:

Ներկայացված մեթոդիկան կարող են կիրառել
տնտեսավարող սուբյեկտները, աուդիտորական կազմակեր-
պությունները, այն օգտակար կլինի նաև ուսանողների,
դասախոսական կազմի համար:

Բ $\frac{0605010204}{0136(01)-2001}$ 2001

ԳՄՂ 65.9(2)26

ISBN 99930 - 74 - 41 - 1

© Բայադյան Ա., 2001

Երկու խոսք

Տնտեսավարման նոր հարաբերությունների պայմաններում ֆի-
նանսական մենեջմենթի և աուդիտի համակարգում իրենց նշա-
նակությամբ ու կիրառական առումով մեծ տեղ է հատկացվում
տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ֆինանսական
կայունությանը, գործարար ակտիվությանը և իրացվելիությանը:
Սրանց գնահատման ցուցանիշների համակարգի և դրանց հաշ-
վարկման մեթոդիկայի հարցերի լուսաբանումն առավել արդիա-
կան է ներկայումս, երբ խթանվում է ծեռնարկչատիրական գործու-
նեությունը:

Ֆինանսական կայունության գնահատումը

1.1. Ֆինանսական կայունության էությունն ու նշանակությունը

/ Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական կայունությունն ասելով հասկանում ենք, որ դրանց գործունեության ընթացքում ապահովվում է եկամուտների կայուն աճ կատարվող ծախսերի նկատմամբ, դրամական միջոցների նպատակային օգտագործում, արտադրության գործընթացի անընդհատություն և արտադրված արտադրանքի ժամանակին իրացում¹: Այդ իսկ պատճառով էլ ֆինանսական կայունությունը ձևավորվում է արտադրատնտեսական գործընթացի բոլոր փուլերում և համարվում է տնտեսավարող սուբյեկտի ընդհանուր կայունության ամենահիմնական ցուցանիշը/

Տնտեսավարող սուբյեկտի ընդհանուր կայունությունը բնորոշվում է դրամական միջոցների այնպիսի շարժով, որն ապահովում է այդ միջոցների մուտքագրման (եկամուտների) անընդհատ գերազանցումը դրանց ելքագրումների (ծախսերի) նկատմամբ:

Ֆինանսական կայունությունը, կախված ազդող գործոնների էությունից, լինում է երկու տեսակ՝ *ներքին* և *արտաքին*: Սրանց թվին են դասվում՝

- ընթացիկ և ոչ ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածությունը,
- դեբիտորական և կրեդիտորական պարտքերի վիճակը,
- ապրանքային շուկայում որակյալ արտադրանքի մրցակցության ապահովումը,
- արտաքին ներդրողներից (ինվեստորներից) և կրեդիտորներից (վարկատուներից) կախվածության աստիճանը,
- տնտեսական ու ֆինանսական գործառնությունների արդյունավետությունը և այլ գործոններ: /

¹ Абрютина М.С., Грачев А.В. Анализ финансового — экономической деятельности предприятия (учебно-практическое пособие). М., 1998, с. 211.

Ներքին կայունությունը բնութագրվում է տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական դրության այնպիսի իրավիճակով, երբ դրանց արտադրատնտեսական ճիշտ գործունեության հետևանքով ապահովվում է ֆինանսական բարձր, կայուն արդյունք (շահույթ):

Արտաքին կայունությունը պայմանավորված է տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական կայուն միջավայրով, որի շրջանակներում իրականացվում է նրա գործունեությունը: Շուկայական տրնտեսավարման կառավարման համակարգում արտաքին կայունությունը դրսևորվում է բոլոր երկրների մասշտաբով:

Ելնելով կայունության վերոնշյալ բնորոշումներից՝ կարելի է ասել, որ ֆինանսական կայունությունն իր առանձնահատուկ տեղն ունի տնտեսավարող սուբյեկտի համար, և նրա գծով այս կամ այն ժամանակահատվածի համար վերլուծություն կատարելիս, տրվում են մի շարք հարցերի պատասխաններ, այդ թվում՝

- թե որքանով կամ քանի տոկոսով են տնտեսավարող սուբյեկտի ենթակայության տակ գտնվող ֆինանսական ռեսուրսները ճիշտ կառավարվել տվյալ ժամանակահատվածում՝ նախորդ համապատասխան ժամանակահատվածի հետ համեմատած,

- անհրաժեշտ է, որպեսզի ֆինանսական ռեսուրսների վիճակը համապատասխանի արտադրության զարգացման և շուկայի կողմից ներկայացվող պահանջներին, քանի որ ֆինանսական ոչ բավարար կայունությունը կարող է բերել տնտեսավարող սուբյեկտի անվճարունակության, իսկ հետագայում՝ նույնիսկ նրա սնանկացման:

Այստեղից հետևում է, որ ֆինանսական կայունությունը որոշվում է ֆինանսական ռեսուրսների արդյունավետ կազմավորմամբ, օգտագործմամբ և բաշխմամբ, իսկ անվճարունակությունը հետևանք է ֆինանսական անկայունության դրսևորման:

Ընդհանուր առմամբ, և վճարունակությունը տնտեսավարող սուբյեկտի ունակությունն է սահմանված ժամկետներում կատարելու իր վճարային պարտավորությունները՝ կապված առևտրային, վարկային և այլ բնույթի գործառնությունների հետ: Վճարունակության հաշվարկներն իրականացվում են կոնկրետ ամսաթվի դրությամբ, և որպեսզի պարզվի՝ արդյոք այն ճիշտ է կատարված թե ոչ, անհրաժեշտ է ստուգել դրամական միջոցների առկա՝ դրամարկղում, բանկային հաշիվներում (հաշվարկային և արտար-

ժույթային հաշիվներ), և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումները: Նշված ակտիվները պետք է ունենան սահմանված չափի մեծություն: Այսինքն, մի կողմից, որքան շատ լինեն դրամական միջոցները համապատասխան հաշիվներում, կնշանակի տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտը մեծ հավանականությամբ կարող է ժամանակին իրականացնել ընթացիկ հաշվարկներ և վճարումներ: Մյուս կողմից էլ, ոչ բավարար չափով դրամական միջոցների առկայությունը դեռևս չի նշանակում, թե տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտն անվճարունակ է, քանի որ առաջիկա օրերի ընթացքում կարող են դրամական միջոցներ մուտքագրվել դրամարկղ, բանկային հաշիվներ և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ (արժեթղթերի տեսքով), և դրանով ապահովել վճարունակությունը:

Որպես ֆինանսական կայունության բացահայտման կարևորագույն օղակ, վճարունակության վերլուծության ժամանակ տնտեսավարող սուբյեկտը կազմում է վճարային օրացույց՝ ամսվա կտրվածքով, որտեղ ըստ տողերի նշվում են օրերը, իսկ ըստ սյունակների՝ այդ օրերում դրամական միջոցների մուտքագրումները (իրացումից հասույթ, դեբիտորական պարտքերի մարումները, կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումները և այլն), պարտավորությունների կատարումը (հարկատեսակների վճարում, վարկերի հետ վերադարձ, ստացված վարկի դիմաց տոկոսի վճարում, աշխատավարձը՝ սոցիալական ապահովագրության հատկացումներով և այլն):

Վճարային օրացույցի օրինակելի տեսքը

Օրերը	Միջոցների մուտքագրումը	Պարտավորությունների (վճարումների) կատարումը	Մնացորդ (+,-)

Ամսվա կտրվածքով դուրս են բերվում կատարված դրամական միջոցների մուտքագրումները, պարտավորությունները և մնացոր-

դը: Եթե ամսվա վերջում մնացորդը դրական է, նշանակում է տնտեսավարող սուբյեկտը դեռևս ի վիճակի է հաջորդ ամսվա ընթացքում վճարումներ կատարել: Իսկ եթե մնացորդը բացասական է, ապա տնտեսավարող սուբյեկտին պետք է մտահոգի ֆինանսական անկայունության հարցը:

1.2. Ֆինանսական կայունության գնահատման բացարձակ ցուցանիշները

Ֆինանսական կայունության գնահատման բացարձակ ցուցանիշները բնութագրում են տնտեսավարող սուբյեկտների տնտեսական գործունեությունը՝ արտադրական պաշարներով և կատարվող ծախսումների կազմավորման աղբյուրներով ապահովվածության աստիճանը¹: Իսկ պարզելու համար, թե որքանով է ապահովված տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտը պաշարներով, անհրաժեշտ է կատարել հաշվարկներ՝ հիմք ընդունելով հաշվապահական հաշվեկշռի ամփոփ տվյալները: Պաշարների և ծախսումների կազմավորման աղբյուրների (ՊԿԱ) բնութագրման համար ընդունված է երեք հիմնական ցուցանիշ: Դրանք են՝

1. Սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվները (ՍԸԱ), որոնք հաշվարկվում են երկու եղանակով.

ա) ՍԸԱ - ն հաշվապահական հաշվեկշռի (տե՛ս հավելված 1) պասիվի III (սեփական կապիտալ) և IV (ոչ ընթացիկ պարտավորություններ) բաժինների հանրագումարի ու ակտիվի I բաժնի (ոչ ընթացիկ ակտիվներ) գումարի տարբերությունն է: Ավելի արտահայտիչ լինելու համար դա ներկայացնենք բանաձևերի տեսքով՝

$$\begin{aligned} \text{կամ} \quad (\text{ՊԿԱ})_1 &= \text{Պ(III)} + \text{Պ(IV)} - \text{Ա(I)} = \text{ՍԸԱ} \\ (\text{ՊԿԱ})_1 &= \text{ՍԿ} + \text{ՈԸՊ} - \text{ՈԸԱ} = \text{ՍԸԱ}, \end{aligned} \quad (1.2.1)$$

որտեղ՝

ՍԿ - սեփական կապիտալն է,

ՈԸՊ - ոչ ընթացիկ պարտավորություններն են,

ՈԸԱ - ոչ ընթացիկ ակտիվներն են,

բ) ՍԸԱ - ն հաշվապահական հաշվեկշռի ակտիվի II (ընթացիկ ակտիվներ) և պասիվի V (ընթացիկ պարտավորություններ) բաժինների գումարների տարբերությունն է՝

$$\begin{aligned} \text{կամ} \quad (\text{ՊԿԱ})_1 &= \text{Ա(II)} - \text{Պ(V)} = \text{ՍԸԱ} \\ (\text{ՊԿԱ})_1 &= \text{ԸԱ} - \text{ԸՊ} = \text{ՍԸԱ}, \end{aligned} \quad (1.2.2)$$

որտեղ՝

ԸԱ - ընթացիկ ակտիվներն են,

ԸՊ - ընթացիկ պարտավորություններն են:

Ըստ հավելված 1-ի հաշվապահական հաշվեկշռի տվյալների, սեփական ընթացիկ ակտիվներն ըստ տարիների հավասար կլինեն՝

- նախորդ տարվա վերջի դրությամբ՝

ա) $(\text{ՊԿԱ})_{1,0} = 177778 + 45129 - 106400 = 116507$ հազ. դրամ,

բ) $(\text{ՊԿԱ})_{1,0} = 235561 - 119054 = 116507$ հազ. դրամ,

- հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ՝

ա) $(\text{ՊԿԱ})_{1,1} = 254426 + 86049 - 135416 = 205059$ հազ. դրամ,

բ) $(\text{ՊԿԱ})_{1,1} = 356082 - 151023 = 205059$ հազ. դրամ:

Երկու տարվա համար էլ, տարբեր եղանակներով հաշվարկներում, ստացվում է միևնույն արդյունքը. հաշվետու տարում սեփական ընթացիկ ակտիվները նախորդ տարվա համեմատությամբ ավել է եղել 88552 հազ. դրամով (205059 - 116507): Այս թյալմբ ավել է եղել 88552 հազ. դրամով (205059 - 116507): Այս ցուցանիշը բնորոշում է տնտեսավարող սուբյեկտի գուտ ընթացիկ ակտիվների (շրջանառու կապիտալի) գումարի չափը, որի ավելացումը, նախորդ ժամանակաշրջանի հետ համեմատած, վկայում է նրա գործունեության հետագա արդյունավետ զարգացման մասին: Եթե տանք տնտեսագիտական ավելի խոր մեկնաբանություն, ապա անհրաժեշտ է նշել, որ ինչքան բարձր լինի այս մեծությունն իր արժեքային տեսքով, կնշանակի տնտեսավարող սուբյեկտը գտնվում է տնտեսապես նպաստավոր պայմաններում և ժամանակին ի վիճակի է մարելու բոլոր տեսակի կրեդիտորական պարտքերը, իսկ իր տրամադրության տակ եղած ապրանքանյութական ազատ արժեքներն ու դրամական միջոցները կարող է օգտագործել այլ նպատակների համար:

2. Արդեն հաշվարկված սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների (ՍԸԱ) և ոչ ընթացիկ պարտավորությունների հանրա-

¹ Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ (учебное пособие). М., 1997, с. 30.

գումարը՝

$$(\Pi\text{ԿԱ})_2 = \text{ՍԸԱ} + \text{ՈԸՊ} = \text{ՍԸԱ} + \Pi(\text{IV}): \quad (1.2.3)$$

Ըստ հավելված 1-ի տվյալների, պաշարների և ծախսումների կազմավորման աղբյուրներն ըստ տարիների հավասար կլինեն՝

- նախորդ տարվա վերջի դրությամբ՝
 $(\Pi\text{ԿԱ})_{2,0} = 116507 + 45129 = 161636$ հազ. դրամ,
- հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ՝
 $(\Pi\text{ԿԱ})_{2,1} = 205059 + 86049 = 291108$ հազ. դրամ:

Ի հաշիվ հաշվետու տարվա ոչ ընթացիկ պարտավորությունների 40920 հազ. դրամով ավելացման (86049 - 45129), աճել են նաև պաշարների և ծախսումների կազմավորման աղբյուրները՝ 129472 հազ. դրամով (291108 - 161636):

3. Պաշարների և ծախսումների կազմավորման մյուս կարևոր աղբյուրը $(\Pi\text{ԿԱ})_3$ ավելի ընդհանրացված տեսքով իրենից ներկայացնում է (1.2.3) բանաձևում արդեն հաշվարկվածի և ընթացիկ պարտավորությունների (ԸՊ) հանրագումարը՝

$$(\Pi\text{ԿԱ})_3 = (\Pi\text{ԿԱ})_2 + \text{ԸՊ} = \text{ՍԸԱ} + \Pi(\text{IV}) + \Pi(\text{V}): \quad (1.2.4)$$

Տեղադրելով հավելված 1-ից և (1.2.4) բանաձևից համապատասխան տվյալները, կստանանք՝

- նախորդ տարվա վերջի դրությամբ՝
 $(\Pi\text{ԿԱ})_{3,0} = 161636 + 119054 = 280690$ հազ. դրամ,
- հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ՝
 $(\Pi\text{ԿԱ})_{3,1} = 291108 + 151023 = 442131$ հազ. դրամ:

Հաշվետու տարում պաշարների և ծախսումների կազմավորման աղբյուրը նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել է 161441 հազ. դրամով (442131 - 280690), ընդ որում ի հաշիվ ընթացիկ պարտավորությունների՝ 31969 հազ. դրամով (151023 - 119054):

Անհրաժեշտ է նշել, որ պաշարների և ծախսումների կազմավորման աղբյուրների գծով ներկայացված երեք ցուցանիշներից յուրաքանչյուրին համապատասխանում են պաշարներով ապահովվածության մակարդակը (ավելցուկը կամ պակասորդը), այդ թվում՝

1. պաշարների կազմավորման համար սեփական ընթացիկ ակտիվների ավելցուկը (+) կամ պակասորդը (-) արտահայտվում

է հետևյալ հավասարման տեսքով՝

$$\pm(\Pi\text{ԿԱ})_1 = \text{ՍԸԱ} - \Pi, \quad (1.2.5)$$

որտեղ՝

Π -ն պաշարներն են:

Այսպես, ըստ հավելված 1-ի տվյալների, այն հավասար կլինի՝

- նախորդ տարվա վերջի դրությամբ՝
 $\pm\Delta(\Pi\text{ԿԱ})_{1,0} = 116507 - 26665 = 89842$ հազ. դրամ,
- հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ՝
 $\pm\Delta(\Pi\text{ԿԱ})_{1,1} = 205059 - 329758 = -124699$ հազ. դրամ:

Այստեղից հետևում է, որ հաշվետու տարվա վերջում պաշարների մնացորդը գերազանցում է կազմավորման աղբյուր հանդիսացող սեփական ընթացիկ ակտիվներին: Տվյալ դեպքում տնտեսագրող սեփական ավելի շատ պաշարներ ունի, քան կազմավորման աղբյուրն է, որը դրական երևույթ է և տնտեսավարող սուբյեկտի համար, քանի որ այդ պաշարները գտնվում են պահեստում, այլ ոչ թե արտադրության կամ շրջանառության ոլորտում:

2. Պաշարների կազմավորման համար սեփական և ոչ ընթացիկ (երկարաժամկետ) պարտավորությունների աղբյուրների ավելցուկը (+) կամ պակասորդը (-) հավասար է՝

$$\pm\Delta(\Pi\text{ԿԱ})_2 = (\text{ՍԸԱ} + \text{ՈԸՊ}) - \Pi: \quad (1.2.6)$$

Տեղադրելով հավելված 1-ից համապատասխան տվյալները, կստանանք՝

- նախորդ տարվա վերջի դրությամբ՝
 $\pm\Delta(\Pi\text{ԿԱ})_{2,0} = 161636 - 26665 = 134971$ հազ. դրամ,
 - հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ՝
 $\pm\Delta(\Pi\text{ԿԱ})_{2,1} = 291108 - 329758 = -38650$ հազ. դրամ:
- Այստեղից հետևում է, որ հաշվետու տարվա վերջում պաշարների մնացորդը կազմավորման աղբյուրներին գերազանցում է 38650 հազ. դրամով:

3. Պաշարների կազմավորման համար ընդհանուր աղբյուրների ավելցուկը (+) կամ պակասորդը (-) հավասար է՝

$$\pm\Delta(\Pi\text{ԿԱ})_3 = (\text{ՍԸԱ} + \text{ՈԸՊ} + \text{ԸՊ}) - \Pi: \quad (1.2.7)$$

Տեղադրելով համապատասխան տվյալները, կստանանք՝

- նախորդ տարվա վերջի դրությամբ՝

$\pm \Delta(\Pi \text{ և } U)_{3,0} = 280690 - 26665 = 254025$ հազ. դրամ,

- հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ՝

$\pm \Delta(\Pi \text{ և } U)_{3,1} = 442131 - 329738 = 112393$ հազ. դրամ:

Այսինքն՝ ի տարբերություն նախորդ երկու տեսակ կազմավորման աղբյուրների, հաշվետու տարվա վերջում արտադրական պաշարների համեմատությամբ ընդհանուր աղբյուրների (սեփական ընթացիկ ակտիվներ, ոչ ընթացիկ և ընթացիկ պարտավորություններ) ավելցուկ է գրանցվել 112393 հազ. դրամի չափով:

Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական իրավիճակը բնութագրվում է ֆինանսական կայունության 4 տարատեսակով:

1. Ֆինանսական դրության *բացարձակ* կայունություն, որն արտահայտվում է հետևյալ անհավասարության տեսքով՝

$$\Pi < \text{ՍԸԱ} + \text{Վ}, \quad (1.2.8)$$

որտեղ՝

Վ-ն բանկի վարկերն են, որոնք օգտագործվում են ապրանքանյութական արժեքների համար:

2. Ֆինանսական դրության *նորմալ* կայունություն, որի դեպքում երաշխավորվում է տնտեսավարող սուբյեկտի վճարունակությունը: Դա արտահայտվում է հետևյալ հավասարման տեսքով՝

$$\Pi = \text{ՍԸԱ} + \text{Վ}: \quad (1.2.9)$$

3. Ֆինանսական *անկայուն* դրություն, որը բնորոշվում է տնտեսավարող սուբյեկտի վճարունակության խախտումով: Նման իրավիճակի դեպքում պաշարների գծով հավասարակշռության պահպանումը հնարավոր է ի հաշիվ սեփական միջոցների աղբյուրների լրացման և սեփական ընթացիկ ակտիվների ավելացման: Դա արտահայտվում է հետևյալ հավասարման տեսքով՝

$$\Pi = \text{ՍԸԱ} + \text{Վ} + \text{ՖՎԿԱ}, \quad (1.2.10)$$

որտեղ՝

ՖՎԿԱ-ն ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրներն են:

4. Ֆինանսական *ճգնաժամային* դրություն, որի դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտը գտնվում է սնանկացման եզրին: Դա ար-

տահայտվում է հետևյալ անհավասարության տեսքով՝

$$\Pi > \text{ՍԸԱ} + \text{Վ}: \quad (1.2.11)$$

Այսինքն՝ տնտեսավարող սուբյեկտը տվյալ իրավիճակում չունի դրամական այնքան միջոցներ, կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ (արժեթղթեր), դեբիտորական պարտքեր և այլ ընթացիկ ակտիվներ, որպեսզի կարողանա ծածկել (մարել) նույնիսկ կրեդիտորական պարտքերն ու այլ ընթացիկ (կարճաժամկետ) պասիվները:

1.3. Ֆինանսական կայունության գնահատման հարաբերական ցուցանիշները

Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական դրության ամենահիմնական բնութագիրը դրանց գործունեության կայունության ապահովումն է երկարատև ժամանակահատվածում¹: Ֆինանսատնտեսական կայուն վիճակի ապահովումը պայմանավորված է տնտեսավարող սուբյեկտների ընդհանուր ֆինանսական կառուցվածքով, արտաքին ու ներքին վարկատուներից և ներդրողներից (ինվեստորներից) կախվածության աստիճանով ու այլ բնույթի ազդող գործոններով: Այսպես, եթե տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կառուցվածքում «Սեփական կապիտալ և փոխառու կապիտալ» հարաբերակցությունում փոխառու կապիտալն ունի աճման միտում (դեպի պարտքային՝ ընթացիկ և ոչ ընթացիկ պարտավորությունների կողմը), ապա տվյալ իրավիճակում տնտեսավարող սուբյեկտն անմիջապես կսնանկանա, եթե միաժամանակ մի քանի վարկատուներ հետ պահանջեն իրենց հասանելից պարտքերը: Այդ իսկ պատճառով, մեծ նշանակություն ունի սեփական կապիտալի աճի ապահովումը փոխառու կապիտալի նկատմամբ, որպեսզի տնտեսավարող սուբյեկտը մնա ֆինանսապես ու տնտեսապես կայուն վիճակում: Ուստի, ելնելով տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կայունության կարևորությունից, խիստ անհրաժեշտ է, որպեսզի ֆինանսատնտեսական յուրաքանչյուր վերլուծություն իրականացնող կարողանա գնահատել

¹ Ван Хорн. Дж.К. Основы управления финансами. М., 2000, с. 133.

տվյալ պահի դրությամբ այդ սուբյեկտի ֆինանսական վիճակը՝ հիմք ընդունելով հետևյալ հարաբերական ցուցանիշները (որոնք ենթական են հաշվարկման).

1. սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը (Q_{սկ}), որը բնութագրում է տնտեսավարող սուբյեկտի սեփական կապիտալի (ՍԿ) տեսակարար կշիռը հաշվեկշռի պասսիվի հանրագումարում (ΣՊ) կամ ընդհանուր կապիտալում (ԸԿ): Որքան բարձր լինի այս գործակիցը, կնշանակի տնտեսավարող տվյալ սուբյեկտը ֆինանսապես կայուն վիճակում է և կախվածության մեջ չէ արտաքին ու ներքին վարկատուներից: Այս ցուցանիշը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$Q_{u44} = \frac{U4}{\Sigma \eta} = \frac{U4}{\rho4} : \quad (1.3.1)$$

Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ տնտեսավարող սուբյեկտը ֆինանսապես բավարար չափով կայուն վիճակում կլինի, եթե $Q_{սկ} \geq 0,6$ (60%): Այսինքն՝ սեփական կապիտալի տեսակարար կշռի նվազագույն չափը 60%-ից ցածր չպետք է լինի, հակառակ դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտն աստիճանաբար կհայտնվի ֆինանսապես անկայուն վիճակում:

2. Փոխառու կապիտալի (ոչ ընթացիկ և ընթացիկ պարտավորություններ) կենտրոնացման գործակիցը ($Q_{\text{պկ}}$), որը բնութագրում է տնտեսավարող սուբյեկտի փոխառու կապիտալի (ՓԿ) տեսակարար կշիռը հաշվեկշռի պասիվի հանրագումարում: Այս ցուցանիշն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$q_{\eta\eta\eta} = \frac{\Phi_4}{\Sigma\eta} = \frac{\Phi_4}{\rho_4} : \quad (1.3.2)$$

Ի տարբերություն սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակցի, այս գործակիցը համարվում է արդյունավետ, եթե այն փոքր է 0,4 (40%)-ից, այսինքն $Q_{\text{կկ}} \leq 0,4$ (40%):

Նշված երկու գործակիցների միջև կա փոխադարձ կապ, այսինքն դրանց գումարը հավասար է 1,0 միավորի կամ 100%-ի՝

$$Q_{սկկ} + Q_{չսկկ} = 1 \text{ կամ } 100\%:$$

3. **Ֆինանսական կախվածության գործակիցը** ($Q_{\Phi\psi}$), որը բնութագրում է սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակից հա-

Կադարձ մեծությունը: Այս ցուցանիշն արտահայտվում է հետևյալ տեսքով՝

$$Q_{34} = \frac{\Sigma \eta}{114} = \frac{124}{114} : \quad (1.3.3)$$

Նշված գործակցի աճման միտումը բնորոշվում է սեփական կապիտալի նվազեցմամբ կամ փոխառու կապիտալի մեծության ավելացմամբ: Այսինքն, որքան այս գործակիցը մոտ լինի 1,0 միավորին կամ 100%-ին, կնշանակի տնտեսավարող սուբյեկտը զրտնվում է ֆինանսապես խիստ կայուն վիճակում և ապահովված է սեփական կապիտալով: Այսպես, ըստ աղյուսակ 1.3.1-ի, պարզվում է, որ հաշվետու տարում տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կախվածությունն ավելի բարձր է եղել (1,932), քան նախորդ տարում (1,924), քանի որ հաշվետու տարում ցածր է եղել սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը՝ 51,8%, նախորդ տարվա 52,0%-ի փոխարեն:

4. Սեփական կապիտալի շարժունակության գործակիցը ($Q_{սկ}$), որը ցույց է տալիս, թե դրա որ մասն է օգտագործվում տնտեսավարող սուբյեկտի ընթացիկ գործունեության ֆինանսավորման համար կամ այլ կերպ ներդրվում ընթացիկ ակտիվների (շրջանառու միջոցների) համար, իսկ որ մասը կապիտալացվում: Այս ցուցանիշն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$q_{u42} = \frac{U4 + n07 - n04}{U4} = \frac{U04}{U4} : \quad (1.3.4)$$

Դրա մեծության փոփոխությունը կախված է տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտի ճյուղային պատկանելիությունից:

5. **Երկարաժամկետ ներդրումների կառուցվածքի գործակիցը** (Գեկ), որը ցույց է տալիս, թե ոչ ընթացիկ ակտիվների որ մասն է վերաֆինանսավորվում ի հաշիվ ոչ ընթացիկ պարտավորությունների: Այս ցուցանիշն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$Q_{\text{тбл}} = \frac{n_{\text{лн}}}{n_{\text{лв}}} ; \quad (1.3.5)$$

Որքան բարձր լինի այս գործակցի մեծությունը, դրան համապատասխան էլ անհրաժեշտ է, որպեսզի տնտեսավարող սուբ-

յեկտն իր տրամադրության տակ եղած հիմնական միջոցներն ու այլ տեսակի ներդրումներն օգտագործի խիստ նպատակային:

Դրա համար էլ երբեմն հնարավոր չէ պարզել, թե ոչ ընթացիկ պարտավորությունները, որպես ակտիվների կազմավորման աղբյուր, արդյոք լիարժեք են օգտագործվում տնտեսավարող սուբյեկտի նյութատեխնիկական բազայի ընդլայնման գծով ֆինանսավորման համար: Իրականում երկարաժամկետ ներդրումները կարող են նույնիսկ նպատակային չօգտագործվել, և տնտեսավարող սուբյեկտը կանգնի սնանկացման ուղու վրա:

6. **Երկարաժամկետ ներգրավվող պարտավորությունների գործակիցը** ($Q_{ենս}$), որը բնութագրում է տնտեսավարող սուբյեկտի կողմից ներգրավվող ոչ ընթացիկ պարտավորությունների (երկարաժամկետ վարկերի և փոխառությունների) բաժինը՝ ընթացիկ ակտիվների լրացման նպատակով: Այս ցուցանիշն արտահայտվում է հետևյալ տեսքով՝

$$Q_{ենս} = \frac{ՈԸՊ}{ՍԿ + ՈԸՊ} : \quad (1.3.6)$$

Նշված գործակիցը միաժամանակ ցույց է տալիս երկարաժամկետ ներգրավված պասիվների տեսակարար կշիռը տնտեսավարող սուբյեկտի սեփական կապիտալի և ոչ ընթացիկ պարտավորությունների հանրագումարում: Այս ցուցանիշի մեծության աճման միտումը կարող է տնտեսավարող սուբյեկտին էլ ավելի կախվածության մեջ դնել արտաքին ներդրողներից:

7. **Փոխառու կապիտալի կառուցվածքի գործակիցը** ($Q_{պ}$), որը բնութագրում է ոչ ընթացիկ պարտավորությունների բաժնի չափը փոխառու կապիտալի ($\PhiԿ$) հանրագումարում: Այս ցուցանիշն արտահայտվում է հետևյալ տեսքով՝

$$Q_{պ} = \frac{ՈԸՊ}{\PhiԿ} : \quad (1.3.7)$$

Նշված գործակիցը կարող է անընդհատ տատանվել՝ կախված տնտեսավարող սուբյեկտի կրեդիտորական պարտքերի գումարի չափից, արտադրական ընթացիկ գործունեության վարկավորման կարգից և այլ գործոններից:

8. **Սեփական և փոխառու կապիտալների հարաբերակցության**

գործակիցը ($Q_{սհ}$), որը տալիս է տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կայունության գնահատման ավելի իրական պատկերը: Այս ցուցանիշն արտահայտվում է հետևյալ տեսքով՝

$$Q_{սհ} = \frac{ՍԿ}{\PhiԿ} : \quad (1.3.8)$$

Նշված գործակիցի մեծության աճը վկայում է տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կայունության էլ ավելի բարելավում, այսինքն՝ հավասար պայմաններում սեփական կապիտալն ավելանում է, իսկ փոխառու կապիտալը՝ նվազում:

Վերը նշված ցուցանիշների էությունն ավելի հստակ պատկերացնելու համար կազմենք աղյուսակ (1.3.1), որում կարտացոլվեն տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կայունության գնահատման ելակետային և հաշվարկային ցուցանիշները երկու տարվա կտրվածքով: Աղյուսակի ելակետային տվյալները վերցրել ենք 3-ին և 2-րդ հավելվածներից:

Աղյուսակի տվյալներից պարզվում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտի սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը համապատասխանաբար կազմել է՝ 52,0% և 51,8%: Այսինքն՝ երկու տարում էլ այդ գործակիցը ցածր է եղել 60%-ից, հետևաբար տնտեսավարող տվյալ սուբյեկտը պետք է մտահոգվի իր ֆինանսական կայունության կարգավորման համար: Միաժամանակ սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների ավելացման հետևանքով (88552 հազ. դրամ) հաշվետու տարում սեփական կապիտալի շարժունակության գործակիցն աճել է 0,151 միավորով (0,806 - 0,655) կամ 23,1%-ով և երկու տարում էլ արդյունավետ է եղել: Իսկ ինչպիսի՞ն է տնտեսավարող սուբյեկտի սեփական և փոխառու կապիտալների հարաբերակցությունը. պարզվում է՝ նախորդ տարում այն ավելի բարձր է եղել և կազմել է 1,083 միավոր, քան հաշվետու տարում՝ 1,073: Այստեղից՝ նույնպես հետևություն. նախորդ տարում տնտեսավարող տվյալ սուբյեկտը ֆինանսապես ավելի կայուն վիճակում է եղել, քան հաշվետու տարում:

Անհրաժեշտ է նշել, որ աղյուսակում ներառված ֆինանսական կայունության հարաբերական ցուցանիշների գնահատման համար չեն գործում միասնական չափանիշներ, քանի որ դրանցից յուրաքանչյուրի մեծությունը կախված է մի շարք գործոններից

Աղյուսակ 1.3.1

Ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշները և դրանց հաշվարկման մեթոդիկան

Ցուցանիշների անվանումը	Պայմ. նշանակ.	Ձուճարը (հազ. դրամ)		Շեղումը (+;-)	
		նախորդ տարվա սկզբին	հաշվետու տարվա սկզբին	բացարձակ, հազ. դր.	հարաբերական, %
1	2	3	4	5(ս4-ս3)	6(ս5:ս3)
I. Ելակետային					
1. սեփական կապիտալ	ՍԿ	177778	254426	76648	43,1
2. փոխառու կապիտալ (ոչ ընթացիկ և ընթացիկ պարտավորություններ)	ՓԿ	164183	237072	72889	44,4
3. հաշվեկշռի հանրագումար (ընդհանուր կապիտալ)	Հ(ԸԿ)	341961	491498	149537	30,4
4. ոչ ընթացիկ ակտիվներ	ՈԸԱ	106400	135416	29016	27,3
5. ոչ ընթացիկ (երկարաժամկետ) պարտավորություններ	ՈԸՊ	45129	86049	40920	90,7
II. Հաշվարկային					
6. սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը կամ տեսակարար կշիռը (տ.1 : տ.3)	Q _{ս.կ.կ.}	0,520	0,518	-0,002	-0,4
7. փոխառու կապիտալի կենտրոնացման գործակիցը կամ տեսակարար կշիռը (տ.2 : տ.3)	Q _{փ.կ.կ.}	0,480	0,482	0,002	0,4
8. ֆինանսական կախվածության գործակիցը (տ.3 : տ.1)	Q _{ֆ.կ.}	1,924	1,932	0,008	0,4
9. սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվներ (տ.1 + տ.5 - տ.4), հազ. դրամ*	ՍԸԱ	116507	205059	88552	76,0
10. սեփական կապիտալի շարժունակության գործակիցը (տ.9 : տ.1)	Q _{ս.կ.շ.}	0,655	0,806	0,151	23,1
11. երկարաժամկետ ներդրումների կառուցվածքի գործակիցը (տ.5 : տ.4)	Q _{ե.ն.կ.}	0,424	0,635	0,211	49,8
12. երկարաժամկետ ներդրումների պարտավորությունների գործակիցը (տ.5 : (տ.1 + տ.5))	Q _{ե.ն.պ.}	0,202	0,235	0,033	16,3
13. փոխառու կապիտալի կառուցվածքի գործակիցը (տ.5 : տ.2)	Q _{փ.կ.}	0,275	0,363	0,088	32,0
14. սեփական և փոխառու կապիտալների հարաբերակցության գործակիցը (տ.1 : տ.2)	Q _{ս/փ}	1,083	1,073	-0,010	-0,9

*Տես (1.2.1) բանաձևը:

[տնտեսավարող սուբյեկտի ճյուղային պատկանելիություն, վարկավորման սկզբունքներ, ակտիվների կազմավորման աղբյուրների կառուցվածք, ընթացիկ ակտիվների (շրջանառու միջոցների) շրջանառելիություն և այլն]:

1.4. Սեփական կապիտալի արդյունավետության ցուցանիշների համակարգը

Շուկայական հարաբերությունների նոր պայմաններում, երբ արդեն ձևավորվել և ձևավորվում են փոքր ու միջին տնտեսավարող սուբյեկտներ, անհրաժեշտ է հաշվարկել դրանց գործունեությունը կարգավորող սեփական կապիտալի արդյունավետությունը բնութագրող եկամտաբերության ցուցանիշները, որոնց հիմքում ընկած են տնտեսավարող սուբյեկտի կանոնադրական կապիտալ կազմող հասարակ և արտոնյալ բաժնետոմսերը¹: Բաժնետոմսը բաժնետիրական ընկերության կողմից թողարկվող արժեթուղթ է, որը ներդրողին արտոնում է լինել այդ ընկերության որևէ մասի սեփականատերը և, որպես կանոն, տալիս է եկամտի որոշակի մասնաբաժին ստանալու իրավունք: Եթե բաժնետերը բավարարված չէ եկամտի չափով, կարող է վաճառել բաժնետոմսը երկրորդական շուկայում՝ շուկայական գներով: Որպեսզի բաժնետոմսերը լինեն եկամտի ստացման հուսալի աղբյուր, անհրաժեշտ է դրանք ներդնել արդյունավետություն ապահովող տնտեսավարող սուբյեկտում: Նման խնդիր մշտապես ծագում է ինչպես ընկերությունների առջև, որոնք ընդլայնում են իրենց ազդեցությունն ի հաշիվ մեծ չափերի հասնող կապիտալների ներդրման, այնպես էլ մանր ներդրողների առջև, որոնք ծախսում են իրենց խնայած միջոցներն աննշան քանակությամբ արժեթղթերի գնման համար:

Բաժնետոմսերի եկամտաբերությունը կարելի է գնահատել սեփական կապիտալի արդյունավետության վերլուծություն կատարելով: Այդպիսի գնահատումն իրականացվում է բազմաթիվ ցուցանիշներով, որոնցից ամենակարևորը շահութաբերության ցուցանիշների վերլուծությունն է: Այդ ցուցանիշներից են՝

¹ Ковалев А.М., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. М., 1997, с. 117-119.

1. **բաժնետոմսի շահույթի նորման.** ցույց է տալիս բաժնետիրական ընկերության զուտ շահույթի (հարկումից հետո) և տարվա ընթացքում շրջանառությունում գտնվող հասարակ բաժնետոմսերի միջին թվաքանակի հարաբերությունը.

$$\text{Բաժնետոմսի շահույթի նորման} = \frac{\text{Զուտ շահույթ (հարկումից հետո)}}{\text{Հասարակ բաժնետոմսերի միջին թվաքանակը}} : \quad (1.4.1)$$

Այս ցուցանիշը մեկ հասարակ բաժնետոմսին ընկնող զուտ շահույթի չափն է: Եվ որքան բարձր է դա, նշանակում է, հավասար պայմաններում նույնքան արդյունավետ են օգտագործվել բաժնետոմսերը: Այս ցուցանիշը շատ զգայուն է շուկայի մրցակցության նկատմամբ, այդ պատճառով էլ յուրաքանչյուր բաժնետիրական ընկերության գործունեությունը գնահատելիս հետազոտվում են նրա տնտեսական կապերը տարբեր ժամանակահատվածներում:

Բաժնետոմսերի լրացուցիչ թողարկումը, առանց զուտ շահույթի որոշակի աճի, բերում է բաժնետոմսի շահույթի նորմայի իջեցման, որը ձեռնտու չէ տվյալ բաժնետիրոջը: Ռիստի, դրա պահպանման համար, դրանց լրացուցիչ թողարկման դեպքում, համապատասխան կապիտալը պետք է աշխատի այնպես, որպեսզի շահույթ բերի:

2. **Բաժնետիրական կապիտալի շահույթի նորման** (սեփական կապիտալի շահութաբերություն). ցույց է տալիս զուտ շահույթի (հարկումից հետո) և սեփական կապիտալի հարաբերությունը, թե որքանով է բաժնետիրական ընկերությունում արդյունավետ օգտագործվում բաժնետերերի կողմից ներդրվող սեփական կապիտալը.

$$\text{Բաժնետիրական կապիտալի շահույթի նորման} = \frac{\text{Զուտ շահույթ (հարկումից հետո)}}{\text{Սեփական կապիտալ}} : \quad (1.4.2)$$

Նշված ցուցանիշն ավելի լիարժեք է բնութագրում բաժնետիրական ընկերության սեփական կապիտալի արդյունավետությունը, որի մեծության վրա ազդում են մի շարք գործոններ: Այս ցուցանիշը գնահատվում է հետևյալ բանաձևի միջոցով՝

$$\text{Բաժնետիրական կապիտալի շահույթի նորման} = \frac{\text{Զուտ շահույթ (հարկումից հետո)}}{\text{Իրացման ծավալ (հասույթ)}} \times$$

$$\times \frac{\text{Իրացման ծավալ (հասույթ)}}{\text{Ընդհանուր կապիտալ}} \times \frac{\text{Ընդհանուր կապիտալ}}{\text{Սեփական կապիտալ}} : \quad (1.4.3)$$

Կիրառելով այս բանաձևը, վերլուծություն կատարող յուրաքանչյուր ոք կարող է կողմնորոշվել, թե սեփական կապիտալի շահութաբերությունը (բաժնետիրական կապիտալի շահույթի նորման) ավելի շատ որ գործոնից է կախված, քանի որ դրանցից յուրաքանչյուրն ունի էական ազդեցություն:

3. **Բաժնետոմսի կուրսը** որոշվում է պահանջարկով և առաջարկով՝ տվյալ պահի շուկայական գնով: Վերջինս իր ազդեցությունն է ունենում ստացվող շահույթի և շահաբաժինների (դիվիդենտ) մեծության վրա: Այսինքն, որքան բաժնետոմսի շուկայական գինը բարձր լինի նրա անվանական արժեքից, այնքան բարձր կլինի նաև ստացվող շահույթի և շահաբաժնի չափը: Բաժնետոմսի կուրսը հաշվարկելիս կարևոր է նաև հաշվի առնել ներդրվող բաժնետոմսերի դիմաց վճարվող հաշվարկային միջին տոկոսադրույթի չափը (փոխատվական տոկոս): Հետազոտությունները ցույց են տալիս, որ բաժնետոմսի կուրսը ուղիղ համեմատական է ստացվող շահաբաժնի չափին և հակադարձ համեմատական՝ վճարվող փոխատվական տոկոսին: Դա արահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$\text{Բաժնետոմսի կուրսը} = \frac{\text{Շահաբաժին (դիվիդենտ)}}{\text{Փոխատվական տոկոս}} \times 100\% : \quad (1.4.4)$$

4. **Շահաբաժինների վճարման ցուցանիշը.** ցույց է տալիս, թե զուտ շահույթի (հարկումից հետո) որ մասն է ուղղված շահաբաժինների վճարմանը: Դա արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$\frac{\text{Հախաբաժինների վճարման ցուցանիշ}}{\text{Հախաբաժինների գումար}} = \frac{\text{Զուտ շահույթ (հարկումից հետո)}}{\text{}} : \quad (1.4.5)$$

Բաժնետիրական ընկերությունների համար այս ցուցանիշը կախված նրա տնտեսական զարգացման վիճակից, ունի տարբեր իմաստ: Այսպես, նորաստեղծ և արագ զարգացող ընկերություններն ունեն շատ ցածր կամ նույնիսկ զրոյական արժեք ապահովող ցուցանիշ: Իսկ ահա, ֆինանսապես բարվոք վիճակում գտնվող (մինչև 50% զուտ շահույթ ապահովող) ընկերությունները ձգտում են իրենց կողմը գրավել բաժնետերերին՝ բարձր և կայուն շահաբաժինների վճարման հաշվին:

Մեկ բաժնետոմսի շահաբաժինն ընդհանրապես որոշվում է շահաբաժինների վճարման համար ուղղված դրամական միջոցների և շրջանառությունում գտնվող բաժնետոմսերի ընդհանուր քանակի հարաբերությամբ՝

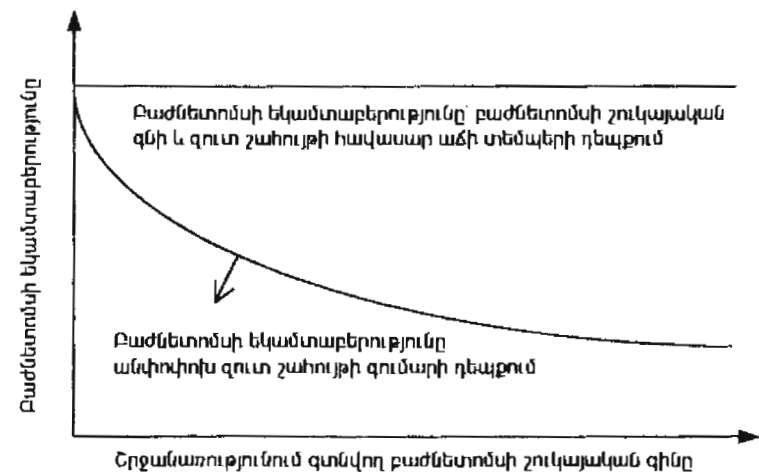
$$\frac{\text{Մեկ բաժնետոմսի շահաբաժինը}}{\text{}} = \frac{\text{Հախաբաժինների վճարման գումար}}{\text{Շրջանառությունում բաժնետոմսերի քանակ}} : \quad (1.4.6)$$

5. **Բաժնետիրական եկամտաբերությունը.** մեկ բաժնետոմսի հաշվով ստացված զուտ շահույթի (բաժնետոմսի շահույթի նորման) և բաժնետոմսի շուկայական գնի հարաբերությունն է՝ արտահայտված տոկոսով՝

$$\frac{\text{Բաժնետոմսի եկամտաբերությունը}}{\text{}} = \frac{\text{Բաժնետոմսի շահույթի նորմա}}{\text{Բաժնետոմսի շուկայական գին}} \times 100\% : \quad (1.4.7)$$

Որքան բարձր է բաժնետոմսի եկամտաբերությունը, այնքան ավելի շահաբեր է ներդրումներ կատարողների համար, մյուս կողմից էլ, որքան ռիսկային են այդ ներդրումները, այնքան մեծ կլինի բաժնետոմսի եկամտաբերությունը ներդրողներին գրավելու համար: Զարգացած շուկայական տնտեսություն վարող երկրներում

բաժնետոմսերի եկամտաբերության մասին տեղեկատվություն կարելի է ստանալ մասնագետների վերլուծական համապատասխան հետազոտություններից, որոնց արդյունքները գրանցվում են ֆոնդային բորսաներում: Բաժնետոմսի եկամտաբերության մասին ավելի հստակ պատկերացում կազմելու համար գծապատկերով (1.4.1) ցույց տանք դրա կախվածությունը շրջանառությունում գտնվող բաժնետոմսի շուկայական գնից: Ըստ գծապատկերի, բաժնետոմսի եկամտաբերությունը, դրանց շուկայական գնի բարձրացման դեպքում (այն կարող է կապված լինել բաժնետոմսերի լրացուցիչ թողարկման կամ դրանց կուրսի բարձրացման հետ), պահպանելու համար պահանջվում է, որ զուտ շահույթի աճի տեմպերը լինեն շրջանառության մեջ գտնվող բաժնետոմսերի ընդհանուր գումարի աճի տեմպերից ոչ պակաս:



Պժ. 1.4.1. Բաժնետոմսի եկամտաբերության կախվածությունը շուկայական գնից

6. **Կայուն աճի գործակիցը.** ցույց է տալիս բաժնետիրական ընկերության հնարավորությունները՝ հաջորդ տարում ավելացնելու իր ակտիվները ներքին ֆինանսավորման հաշվին, այն պայմանով, որպեսզի պահպանվի ինչպես սեփական կապիտալի և պարտավորությունների համամասնությունը, այնպես էլ, նույն չափով, նաև շահաբաժինների վճարման բաժինը հաշվետու տարում: Այս

գործակիցը, որն ավելի ճիշտ կլինի անվանել ներքին ֆինանսավորման աղբյուրների հաշվին կայուն աճի տեմպի ապահովման գործակից, որոշվում է շահաբաժինների վճարումից հետո շահույթի մի մասի և ելակետային (սկզբնական) բաժնետիրական կապիտալի հարաբերությամբ՝

$$\text{Կայուն աճի գործակիցը} = \frac{\text{Չուտ շահույթ (հարկումից հետո) - Շահաբաժինների վճարման գումար}}{\text{Բաժնետիրական կապիտալ (նախորդ տարվա)}} : (1.4.8)$$

Որոշակի ձևափոխումներից հետո նշված գործակիցը կարելի է արտահայտել հետևյալ տեսքով՝

$$\text{Կայուն աճի գործակիցը} = \frac{\text{Բաժնետիրական կապիտալի շահույթի նորմա}}{(1 - \text{շահաբաժինների վճարման ցուցանիշ})} : (1.4.9)$$

Կայուն աճի գործակցի էությունն ավելի հստակ պատկերացնելու համար բերենք հետևյալ օրինակը: Բաժնետիրական ընկերության բաժնետիրական կապիտալի շահույթի նորման 2000թ. կազմել է 10%, իսկ շահաբաժինների վճարման ցուցանիշը՝ 30%: Այս տվյալները տեղադրելով (1.4.9) բանաձևի մեջ, կպարզվի, որ ընկերությունը հաջորդ տարում, ի հաշիվ ներքին ֆինանսավորման, հնարավորություն կունենա ավելացնել ակտիվներն ընդամենը 7%-ով [$0,1 \times (1 - 0,3) = 0,07$ կամ 7,0%]:

Գլուխ 2

Գործարար ակտիվության գնահատումը

2.1. Գործարար ակտիվության էությունը

Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական դրության կայունությունը պայմանավորված է դրանց կողմից ձեռնարկվող և իրականացվող գործարար ակտիվության կարգավորման մակարդակով, որի էությունը բնորոշող որակական ու քանակական ամենահիմնական չափանիշներ են համարվում՝ արտադրանքի վաճառքի կազմակերպման շուկաները (ներառյալ արտահանման ծավալները), տնտեսական գործունեության հիմնական ցուցանիշների պլանի կատարման աստիճանը և դրանց աճի տեմպերի ապահովումը, ընդհանուր կապիտալի և դրանում ներառվող առանձին տարրերի օգտագործման արդյունավետության մակարդակն ու տնտեսական աճի կայունությունը:

Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսատնտեսական գործունեությունը կարող է բնութագրվել մի շարք ցուցանիշներով, որոնցից ամենահիմնականներն են՝ արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացման ծավալը կամ դրանց իրացումից զուտ հասույթը (առանց անուղղակի հարկերի և հաստատագրված վճարների), հաշվետու ժամանակաշրջանի շահույթը, ակտիվների կամ պասիվների մեծությունը: Դրանց դիմամիկան գնահատելու համար, անհրաժեշտ է համադրել յուրաքանչյուրի աճի տեմպի փոփոխությունները: Այդ երեք ցուցանիշների միջև եղած հարաբերակցության¹ լավագույն տարբերակն արտահայտվում է հետևյալ անհավասարության տեսքով՝

$$S_{\text{ՀԺԸ}} > S_{\text{ԻՋՀ}} > S_{\text{ԸԿ}} > 100\%, (2.1.1)$$

որտեղ՝

$S_{\text{ՀԺԸ}}$, $S_{\text{ԻՋՀ}}$, $S_{\text{ԸԿ}}$ - հաշվետու ժամանակաշրջանում սովորական (ֆինանսատնտեսական) գործունեությունից շահույթի, իրացումից զուտ հասույթի և ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպի փոփոխություններն են:

¹ Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс. М., 1998, с. 252.

Ներկայացված հարաբերակցությունում յուրաքանչյուր ցուցանիշ ունի իր իմաստը՝

1-ինը նշանակում է, որ հաշվետու ժամանակաշրջանի շահույթն ավելի արագ տեմպերով է աճել, քան արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացման ծավալը կամ զուտ հասույթի մեծությունը, որը վկայում է արտադրության և իրացման ծախսերի հարաբերական նվազման մասին:

2-րդը բնորոշում է, որ իրացման ծավալը կամ զուտ հասույթի մեծությունն ավելի արագ է աճում, քան տնտեսավարող սուբյեկտի ակտիվները (տնտեսական միջոցները), այսինքն՝ բոլոր ռեսուրսներն օգտագործվում են արդյունավետ:

3-րդը ցույց է տալիս, որ տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական կարողությունը (պոտենցիալը) նախորդ ժամանակաշրջանի համեմատ ավելի արագ է աճում:

Քննարկված հարաբերակցությունը համաշխարհային պրակտիկայում ստացել է «Տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսության ոսկյա կանոն» անվանումը: Սակայն եթե տնտեսավարող սուբյեկտի գործունեության համար պահանջվում են զգալի չափով կապիտալ ներդրումներ, որոնք կարող են հետ գնվել և բերել տնտեսությանը շահույթ ավելի երկարատև ժամանակում, ապա այդ դեպքում հավանական շեղում է նկատվում այդ «ոսկյա կանոնից»: Նման շեղումների ծագման պատճառներից են՝ գործող տնտեսավարող սուբյեկտների վերակառուցման և նորացման, արտադրանքի արտադրության, դրանց վերամշակման ու պահպանման ոլորտում նոր տեխնոլոգիաների գծով կապիտալի ներդրումը: Այսպես, ուսումնասիրվող տնտեսավարող սուբյեկտի համար հաշվետու ժամանակաշրջանում, նախորդի հետ համեմատած, ստացվել են հետևյալ հարաբերակցությունները սովորական (ֆինանսատնտեսական) գործունեությունից շահույթի, իրացումից զուտ հասույթի և ընդհանուր կապիտալի (ակտիվների) գծով (հաշվարկները կատարվել են ըստ հավելված 1-ի և 2-ի տվյալների).

Հաշվետու տարում՝ նախորդի համեմատությամբ, %

Սովորական (ֆինանսատնտեսական) գործունեությունից շահույթ
իրացումից զուտ հասույթ

(119667 : 26790 × 100 = 446,7)
(794709 : 517481 × 100 = 153,6)

Հաշվարկային տվյալներից պարզվում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտը հաշվետու ժամանակաշրջանում, բազիսայինի նկատմամբ, երեք ցուցանիշների գծով ապահովել է աճի տեմպ՝ համապատասխանաբար 346,7, 53,6, և 43,7%-ով, և իր օրինաչափությամբ համապատասխանում է 2.1.1 անհավասարությանը:

2.2. Գործարար ակտիվության գնահատման ցուցանիշների համակարգը

Տնտեսավարող սուբյեկտի գործարար ակտիվության գնահատման ցուցանիշները լինում են՝ *բացարձակ* և *հարաբերական*. Այս ցուցանիշներից ամենակարևոր և ընդհանրացնող բացարձակ ցուցանիշը իրացումից զուտ հասույթի մեծությունն է, որի հիմքում ընկած է արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) դիմաց ստացված դրամական միջոցները (առանց անուղղակի հարկերի և հաստատագրված այլ վճարների):

Գործարար ակտիվության գնահատման հարաբերական ցուցանիշներն են՝

1. *աշխատանքի արտադրողականությունը* (U_w). իրենից ներկայացնում է իրացումից զուտ հասույթի ($ԻԶՀ$) և աշխատողների միջին ցուցակային թվաքանակի (U_p) հարաբերությունը: Այն ցույց է տալիս մեկ աշխատողի հաշվով ստացված զուտ հասույթի գումարի չափը և արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$U_w = \frac{ԻԶՀ}{U_p} \quad (2.2.1)$$

Այս ցուցանիշի մեծությունը կախված է ազդող մի շարք գործոններից, այդ թվում՝ արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացման գները, աշխատողների որակական աստիճանը, արտադրության տեխնիկական հագեցվածությունը և այլն:

2. Հիմնական միջոցների հատույցը (ֆոնդահատույց). ցույց է տալիս տնտեսավարող սուբյեկտում ներդրված միջին հաշվով

մեկ միավոր հիմնական միջոցին բաժին ընկնող արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացումից հասույթի չափը: Համաշխարհային պրակտիկայում հիմնական միջոցների հատույցը ($\langle U \rangle$) ստացել է ներդրված հիմնական կապիտալի շրջանառելիության անվանումը¹, որն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևի տեսքով՝

$$(\langle U \rangle)_h = \frac{h2\langle \rangle}{\langle U \rangle}, \quad (2.2.2)$$

որտեղ՝

$h2\langle \rangle$ -ն արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացումից զուտ հասույթի չափն է,

$\langle U \rangle$ -ն հիմնական միջոցների միջին մեծությունն է:

Ըստ տնտեսագիտական մեկնաբանության, հիմնական միջոցների հատույցի կամ նրա պտույտների թվաքանակի ավելացումը վկայում է տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական կարողության օգտագործման արդյունավետության մեծացման մասին:

Վիճակագրության ընդհանուր տեսությունից հայտնի է, որ եթե ուսումնասիրվող ցուցանիշները (ակտիվների, այդ թվում՝ հիմնական միջոցների, դեբիտորական պարտքերի, պաշարների, դրամական միջոցների և այլն) տրված են որևիցե ժամանակաշրջանի սկզբի կամ վերջի դրությամբ, ապա դրանց միջին մեծությունը հաշվարկվում է միջին ժամանակագրականի բանաձևով՝

$$\bar{Y} = \frac{1}{n-1} \times \left(\frac{Y_1}{2} + Y_2 + Y_3 + \dots + Y_{n-1} + \frac{Y_n}{2} \right), \quad (2.2.3)$$

որտեղ՝

$\bar{Y}$ -ը ուսումնասիրվող ցուցանիշների միջին մեծությունն է,

$Y_1, Y_2, \dots, Y_{n-1}, Y_n$ -ը ցուցանիշների մնացորդային արժեքներն են,

n -ը ժամանակաշրջանների թվաքանակն է (եթե մնացորդային արժեքները տրված են ըստ եռամսյակների, ապա $n=5$, իսկ եթե ըստ ամիսների՝ $n=13$):

Եթե Y -ների մնացորդային արժեքները տրված են տարվա սկզբի և վերջի դրությամբ, ապա այդ ցուցանիշի միջին մեծությունը ($\bar{Y}$) հավասար է այդ արժեքների կիսագումարին:

¹ Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс, с. 256.

3. *Դեբիտորական պարտքերի* (առևտրական դեբիտորական պարտքեր, տրված ընթացիկ կանխավճարներ, ընթացիկ դեբիտորական պարտք բյուջեի գծով, ընթացիկ ակտիվներ հետաձգված հարկերի գծով) *շրջանառելիությունը պտույտներով և օրերով*:

ա) դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը պտույտներով ($\langle \Gamma \rangle$)_{շ.պ.} ներկայացնում է իրացումից զուտ հասույթի ($h2\langle \rangle$) և դեբիտորական պարտքերի միջին մեծության ($\langle \Gamma \rangle$) հարաբերակցությունը: Այն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$(\langle \Gamma \rangle)_{շ.պ.} = \frac{h2\langle \rangle}{\langle \Gamma \rangle}: \quad (2.2.4)$$

Այս ցուցանիշը բնութագրում է տնտեսավարող սուբյեկտի միջին հաշվով մեկ միավոր դեբիտորական պարտքին բաժին ընկնող իրացումից զուտ հասույթի չափը կամ դեբիտորական պարտքերի պտույտների թիվը. որքան բարձր լինի պտույտների թիվը, այնքան արդյունավետ կլինի դրա օգտագործումը:

բ) Դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը օրերով ($\langle \Gamma \rangle$)_{շ.օ.} նախորդ ցուցանիշի ($\langle \Gamma \rangle$)_{շ.պ.} հակադարձ մեծությունն է.

$$(\langle \Gamma \rangle)_{շ.օ.} = \frac{(30, 90, 180, 270, 360) \text{ օր}}{(\langle \Gamma \rangle)_{շ.պ.}}: \quad (2.2.5)$$

Այս ցուցանիշը բնորոշում է դեբիտորական պարտքերի մեկ պտույտի տևողությունը օրերով. որքան փոքր լինի այն, կնշանակի իրացումից զուտ հասույթի մեկ միավորին բաժին է ընկնում միջին հաշվով ավելի քիչ դեբիտորական պարտքի մնացորդ, այսինքն՝ դեբիտորական պարտքի յուրաքանչյուր միավոր, գտնվելով տնտեսավարող սուբյեկտի (դեբիտորի) շրջանառությունում, ավելի շատ հասույթ է ստեղծում:

4. *Նյութական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների* (արտադրական պաշարների) *շրջանառելիությունը* և *հաշվարկվում է պտույտներով և օրերով*:

ա) պաշարների շրջանառելիությունը պտույտներով ($\langle \Gamma \rangle$)_{շ.պ.} իրենից ներկայացնում է իրացվող արտադրանքի ինքնարժեքի ($h2\langle \rangle$) ու պաշարների միջին մեծության ($\langle \Gamma \rangle$) հարաբերակցությունը, որն արտահայտվում է հետևյալ տեսքով՝

$$\eta_{2.4.} = \frac{h_{\text{ԱԻ}}}{\eta} : \quad (2.2.6)$$

Այս ցուցանիշը ցույց է տալիս միջին հաշվով մեկ միավոր պաշարներին (նյութեր, արագամաշ առարկաներ, աճեցվող և բուսող կենդանիներ, անավարտ արտադրություն, արտադրանք, ապրանքներ) բաժին ընկած իրացվող արտադրանքի ինքնարժեքի չափը կամ պաշարների պտույտների թիվը: Եթե այս ցուցանիշն ունի նվազման միտում, կնշանակի տնտեսավարող սուբյեկտի մոտ առաջանում են արտադրական ավելորդ պաշարների կուտակումներ, որոնք չեն մասնակցում արտադրության գործընթացին և արհեստականորեն մեծացնում են ինքնարժեքի գումարի չափը:

բ) Պաշարների շրջանառելիությունը օրերով ($\eta_{2.5.}$)՝ նախորդ ցուցանիշի ($\eta_{2.4.}$) հակադարձ մեծությունն է և արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$\eta_{2.5.} = \frac{(30,90,180,270,360)\text{օր}}{\eta_{2.4.}} : \quad (2.2.7)$$

Այս ցուցանիշը բնութագրում է իրացվող արտադրանքի ինքնարժեքին բաժին ընկնող պաշարների մնացորդային գումարի չափը ուսումնասիրվող որևիցե ժամանակաշրջանի վերջում կամ այլ կերպ՝ ցույց է տալիս պաշարների շրջանառելիության տևողությունը օրերով: Որքան փոքր է այդ տևողությունը, կնշանակի այդ պաշարները լիովին մասնակցում են արտադրության գործընթացին և նպաստում նոր արտադրանքի ստացմանը:

5. *Կրեդիտորական պարտքերի (ընթացիկ պարտավորությունների) շրջանառելիությունը օրերով* ($\eta_{2.6.}$)՝ իրենից ներկայացնում է կրեդիտորական պարտքերի միջին մեծության ($\eta_{2.6.}$) և իրացվող արտադրանքի ինքնարժեքի ($h_{\text{ԱԻ}}$) հարաբերակցությունը:

$$(\eta_{2.6.}) = \frac{\overline{\eta_{2.6.}}}{h_{\text{ԱԻ}}} (30,90,180,270,360)\text{օր} : \quad (2.2.8)$$

Ինչպես դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության (օրերով) դեպքում էր, այս ցուցանիշը ևս բնորոշում է իրացվող արտադրանքի ինքնարժեքին բաժին ընկնող կրեդիտորական

պարտքերի միջին չափը տվյալ ժամանակահատվածում կամ կրեդիտորական պարտքերի մեկ պտույտի տևողությունը: Որքան փոքր լինի այդ տևողությունը, կնշանակի տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտն ապահովված է սեփական ընթացիկ ակտիվներով և կախվածությունը մեծ չէ կարճաժամկետ վարկերից, փոխառություններից, հարկային և այլ տեսակի վճարումներից:

6. *Գործառնական փուլի (ցիկլի) տևողությունը* (Φ)_{տ.}՝ արտադրական պաշարների և դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության (օրերով) ցուցանիշների հանրագումարն է:

$$(\Phi)_{\text{տ.}} = (\eta_{2.6.}) + \eta_{2.5.} : \quad (2.2.9)$$

Այստեղից՝ որքան փոքր լինի գործառնական փուլի ժամանակահատվածը, կնշանակի դեբիտորական պարտքերի և արտադրական պաշարների յուրաքանչյուր համատեղ պտույտ ֆինանսատնտեսական ավելի շատ արդյունք է բերել:

7. *Ֆինանսական փուլի տևողությունը* (Φ)_{տ.}՝ այս ցուցանիշը գործառնական փուլի տևողության և կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիության ($\eta_{2.6.}$) տարբերությունն է:

$$(\Phi)_{\text{տ.}} = (\Phi)_{\text{տ.}} - (\eta_{2.6.}) : \quad (2.2.10)$$

Ցուցանիշի մեծությունը կախված է տնտեսավարող սուբյեկտի կրեդիտորական պարտքերի մարման տևողության երկարատևությունից, այսինքն՝ կուտակվել են կրեդիտորական անհուսալի պարտքեր, որոնց հիմնական մասը ժամանակին չի մարվել:

8. *Սեփական կապիտալի շրջանառելիությունը (պտույտներով)* ($\eta_{2.7.}$)՝ այս ցուցանիշն իրացումից զուտ հասույթի ($h_{\text{ՀՀ}}$) և սեփական կապիտալի միջին մեծության ($U_{\text{Կ}}$) հարաբերակցությունն է:

$$(U_{\text{Կ}})_{2.7.} = \frac{h_{\text{ՀՀ}}}{U_{\text{Կ}}} : \quad (2.2.11)$$

Ցուցանիշը բնորոշում է տնտեսավարող սուբյեկտի սեփական կապիտալի միջին հաշվով մեկ միավորին բաժին ընկնող իրացումից զուտ հասույթի գումարի չափը: Որքան բարձր լինի այդ մեծությունը, կնշանակի տնտեսավարող սուբյեկտը ցուցաբերել է գործարար արդյունավետ ակտիվություն և գտնվում է ֆինանսա-

պես կայուն վիճակում:

9. Ընդհանուր կապիտալի (ակտիվների) շրջանառելիությունը (պտույտներով) $(\text{ԸԿ})_{շ.պ.}$ այս ցուցանիշն իրացումից զուտ հասույթի (ԻԶՀ) և ընդհանուր կապիտալի միջին մեծության (ԸԿ) հարաբերակցությունն է, որը ցույց է տալիս ակտիվների միջին հաշվով մեկ միավորին բաժին ընկնող իրացումից զուտ հասույթի չափը.

$$(\text{ԸԿ})_{շ.պ.} = \frac{\text{ԻԶՀ}}{\text{ԸԿ}} : \quad (2.2.12)$$

Ցուցանիշը միաժամանակ բնութագրում է ընդհանուր ակտիվների հատույցը. որքան այն բարձր լինի, կնշանակի տնտեսավարող սուբյեկտը գտնվում է տնտեսապես կայուն վիճակում:

Որպեսզի տնտեսավարող սուբյեկտը կարողանա կողմնորոշվել, արդյունավետ է արդյոք իրականացնում իր գործունեությունը թե ոչ, անհրաժեշտ է հաշվարկել տնտեսական կայուն աճի գործակիցը (տե՛ս 1.4.9 և 2.3.1 բանաձևերը):

Վերոնշյալ ցուցանիշների էությունն ավելի հստակ պատկերացնելու համար կազմենք աղյուսակ (2.2.1), որում կարտացոլվեն տնտեսավարող սուբյեկտի գործարար ակտիվության գնահատման ցուցանիշները և դրանց հաշվարկման մեթոդիկան: Աղյուսակի ելակետային տվյալները վերցրել ենք 1-ին և 2-րդ հավելվածներից:

Աղյուսակի տվյալներից պարզվում է, որ աշխատանքի արտադրողականությունը հաշվետու տարում նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելացել է 1975 հազ. դրամով կամ 43,5%-ով: Ավելացում է տեղի ունեցել նաև հիմնական միջոցների հատույցի և դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիության (պտույտ) գծով: Վերջինս ավելացել է 3,3 պտույտով, այսինքն՝ դեբիտորական պարտքերի մեկ պտույտը միջին հաշվով բերել է 3,3 հազ. դրամ իրացումից զուտ հասույթ: Դրան հակառակ, նյութական ընթացիկ ակտիվների (արտադրական պաշարների) շրջանառելիությունը նվազել է 3,8 պտույտով: Պատճառն այն է, որ չնայած հաշվետու ժամանակաշրջանում իրացումից զուտ հասույթը նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել է, այնուհանդերձ, նյութական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների (արտադրական պաշարների) մնացորդը մոտ 3 անգամ ավելի արագ է աճել, քան նախորդ տարում

Աղյուսակ 2.2.1

Գործարար ակտիվության գնահատման ցուցանիշները և դրանց հաշվարկման մեթոդիկան

Ցուցանիշների անվանումը	Պայմ. նշանակ.	Գումարը (հազ. դրամ)		Շեղումը (+;-)	
		նախորդ տարի	հաշվետու տարի	բացարձակ, հազ. դր.	հարաբերական, %
I. Ելակետային					
1. իրացումից զուտ հասույթ	ԻԶՀ	517481	794709	277229	53,6
2. աշխատողների միջին ցուցակային թիվ	$\overline{U}_p$	114	122	8	7,0
3. հիմնական միջոցների միջին մեծությունը	$\overline{ՀՄ}$	110727	117028	6301	5,7
4. դեբիտորական պարտքերի միջին մեծությունը	$\overline{ԴՊ}$	136512	112525	-23987	-17,6
5. նյութական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների միջին մեծությունը	$\overline{ՆԸԱ}$	65145	178212	113067	173,6
6. իրացվող արտադրանքի հինքնարժեք	ԻԱԻ	480486	642828	162342	33,8
7. կրեդիտորական պարտքերի միջին մեծությունը	$\overline{ԿՊ}$	105582	135039	29475	27,9
8. սեփական կապիտալի միջին մեծությունը	$\overline{ՍԿ}$	205555	216102	10547	5,1
9. հաշվեկշռի հանրագումարի (ընդհանուր կապիտալի) միջին մեծությունը	$\overline{ԸԿ}$	319055	416730	97675	30,6
II. Հաշվարկային					
10. աշխատանքի արտադրողականությունը (տ.1 : տ.2)	U_w	4539	6514	1975	43,5
11. հիմնական միջոցների հատույցը (տ.1 : տ.3)	$(ՀՄ)_h$	4,67	6,79	2,12	45,4
12. դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը ա) պտույտներով (տ.1 : տ.4) բ) օրերով (տ.4 : տ.1) x 360	$(ԴՊ)_{շ.պ.}$ $(ԴՊ)_{օ.}$	3,8 95	7,1 51	3,3 -44	86,8 -46,3
13. նյութական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների (արտադրական պաշարների) շրջանառելիությունը ա) պտույտներով (տ.5 : տ.6) բ) օրերով (տ.6 : տ.5) x 360	$\eta_{շ.պ.}$ $\eta_{օ.}$	7,4 49	3,6 100	-3,8 51	-51,4 104,1
14. կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը օրերով (տ.7 : տ.6) x 360	$(ԿՊ)_{օ.}$	79	76	-3	-3,8
15. գործառնական փուլի տևողությունը (12բ + 13բ), օրերով	$(ԳՓ)_{տ.}$	144	151	7	4,9
16. ֆինանսական փուլի տևողությունը (տ.15 - տ.14), օրերով	$(ՖՓ)_{տ.}$	65	75	10	15,4
17. սեփական կապիտալի շրջանառելիությունը, պտույտներով (տ.1 : տ.8)	$(ՍԿ)_{շ.պ.}$	2,5	3,7	1,2	48,0
18. ընդհանուր կապիտալի շրջանառելիությունը, պտույտներով (տ.1 : տ.9)	$(ԸԿ)_{շ.պ.}$	1,6	1,9	0,3	18,8

է եղել. դա էլ նպաստել է նախորդ տարվա համեմատությամբ հաշվետու տարվա գործառնական փուլի տևողության 7 օրով մեծացմանը:

Միաժամանակ, չնայած կրեդիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազել է 3 օրով, այն ազդեցություն է ունեցել ֆինանսական փուլի տևողության վրա, որն ավելացել է 10 օրով կամ 15,4%-ով:

Պարզվում է նաև, որ հաշվետու տարում սեփական կապիտալի շրջանառելիությունը նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելացել է 1,2 պտույտով կամ 48%-ով, որը դրական երևույթ է:

Ավելացել է նաև ընդհանուր կապիտալի (ակտիվների) շրջանառելիությունը 0,3 պտույտով, այսինքն՝ դրանց հատույցն ավելացել է 0,3 միավորով:

2.3. Տնտեսական կայուն աճի վերլուծությունը

Համաշխարհային փորձը վկայում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտների գործարար ակտիվությունը պայմանավորված է դրա տնտեսական աճով և զարգացման աստիճանով: Հենց տնտեսական կայուն աճն է վկայում, որ տնտեսավարող սուբյեկտը կարող է չկանգնել լուծարման կամ սնանկացման եզրին: Միաթեքորեն ակնհայտ է նաև, որ տնտեսության անկայուն զարգացումը նրան բերում է հավանական սնանկացման: Դրա համար էլ տնտեսավարող սուբյեկտների ղեկավար անձնակազմը պետք է մտախոգ լինի մի կարևորագույն խնդրով, այն է՝ ապահովել տնտեսության զարգացման կայուն աճի տեմպեր: Իսկ ինչպե՞ս և ինչպիսի՞ մեթոդներով կարելի է պահպանել տնտեսության զարգացման կայուն աճի տեմպերը: Հայտնի է, որ տնտեսական գործունեության ծավալների (արտադրանքի թողարկման և իրացման) ավելացումը հիմնականում կախված է տնտեսական միջոցների կամ այլ կերպ՝ ակտիվների աճից, որոնք միմյանց նկատմամբ գտնվում են ուղղագծային կախվածության մեջ: Դրան հասնելու համար պահանջվում են ֆինանսական լրացուցիչ ռեսուրսներ, որոնք կարող են ապահովվել ի հաշիվ ներքին ու արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրների:

Ներքին ֆինանսավորման աղբյուրներին են ամենից առաջ վե-

րագրվում տնտեսավարող սուբյեկտի ենթակայության տակ զբոսնվող շահույթը (շահութահարկի վճարումից հետո), որն արտադրության զարգացման համար ուղղվում է կուտակման հիմնադրամի կազմավորմանը, ինչպես նաև հաշվարկված (կուտակված) ամորտիզացիոն հիմնադրամները: Նշված ֆինանսավորման աղբյուրները լրացնում կամ ավելացնում են սեփական կապիտալի գումարի չափը:

Արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրները դրսից ներգրավվող ֆինանսական ռեսուրսներն են, բանկային ու միջազգային կազմակերպություններից ստացվող վարկերը, փոխառությունները և այլն: Այստեղ անհրաժեշտ է նկատի ունենալ այն կարևոր հանգամանքը, որ արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրների ներգրավումը պետք է լինի սահմանափակ, քանի որ դրանք տրամադրվում են հիմնականում հետ վերադարձման պայմանով, իսկ սեփական կապիտալի նկատմամբ փոխառու կապիտալի (ոչ ընթացիկ և ընթացիկ պարտավորություններ) գումարի չափի ավելացումը կրեդիտնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման հավանականության մեծացման:

Հետևաբար, առաջին հերթին անհրաժեշտ է, որպեսզի տնտեսավարող սուբյեկտը ապահովված լինի սեփական կապիտալի անհրաժեշտ չափով, այսինքն՝ սեփական ֆինանսական միջոցներով, որի մեծությունը կախված է մի շարք ազդող գործոններից, այդ թվում՝ ընթացիկ արդյունավետության ցուցանիշներից (իրացվող արտադրանքի շահութաբերություն, սեփական միջոցների շրջանառելիություն և այլն) և ֆինանսական գործունեությունից (շահաբաժինների վճարման քաղաքականություն, ֆինանսական ռազմավարություն, կապիտալի կառուցվածքի ընտրություն և այլն): Ելնելով սեփական կապիտալով ապահովվածության անհրաժեշտությունից և շահաբաժինների վճարման քաղաքականությունից, հաշվավերլուծական պրակտիկայում, որպես գործարար ակտիվության գնահատման ամենահիմնական ցուցանիշ, հաշվարկվում է տնտեսական կայուն աճի գործակիցը ($Q_{տկա}$): Այն արտահայտվում է հետևյալ տեսքով՝

$$Q_{տկա} = \frac{2C - 4C}{U_4} \times 100\%, \quad (2.3.1)$$

որտեղ՝

ՉՇ - տնտեսավարող սուբյեկտի ենթակայության տակ մնացած զուտ շահույթն է,

ՎՇ - բաժնետերերին վճարվող շահաբաժիններն են,

ՍԿ - սեփական կապիտալի միջին մեծությունն է:

Տնտեսական կայուն աճի գործակիցը ցույց է տալիս, թե միջին հաշվով ինչպիսի տեմպերով է ավելանում տնտեսավարող սուբյեկտի տնտեսական կարողությունը (պոտենցիալը): Տնտեսական կայուն աճի վրա ազդող գործոնների գնահատման համար, որոնք բնորոշում են ֆինանսատնտեսական գործունեության արդյունավետությունը, սովորաբար օգտագործվում է մաթեմատիկական հետևյալ արտահայտությունը (մոդելը)¹՝

$$Q_{տ.կ.ա.} = \frac{(1)}{ՆՇ} \times \frac{(2)}{ՉՇ} \times \frac{(3)}{ԻԶՀ} \times \frac{(4)}{ՍԿ} \times 100\% \quad (2.3.2)$$

կամ

$$Q_{տ.կ.ա.} = Q_{ն.շ.} \times Q_{ա.շ.} \times Q_{ը.կ.հ.} \times Q_{ֆ.կ.} \times 100\%, \quad (2.3.3)$$

որտեղ՝

$Q_{ն.շ.}$ - ներդրվող շահույթի (ՆՇ) տեսակարար կշիռն է զուտ շահույթի (հարկումից հետո) գումարում,

$Q_{ա.շ.}$ - իրացվող արտադրանքի (աշխատանքների, ծառայությունների) շահութաբերությունն է ըստ զուտ շահույթի,

$Q_{ը.կ.հ.}$ - ընդհանուր կապիտալի (ակտիվների) հատույցի գործակիցն է,

$Q_{ֆ.կ.}$ - ֆինանսական կախվածության գործակիցն է:

Ներկայացված բանաձևերում 1-ին հարաբերակցությունը ($Q_{ն.շ.}$) բնութագրում է տնտեսավարող սուբյեկտի շահաբաժինների քաղաքականությունը, այսինքն, թե զուտ շահույթից որքան գումար է հատկացվում արտադրության զարգացման համար յուրաքանչյուր բաժնետոմսի հաշվով (շահաբաժնի վճարումից հետո):

2-րդ հարաբերակցությունը ($Q_{ա.շ.}$) բնութագրում է իրացվող արտադրանքի շահութաբերությունը կամ իրացումից հասույթում զուտ շահույթի տեսակարար կշիռը, որտեղ (ԻԶՀ)-ն արտադրանքի,

ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացումից զուտ հասույթի գումարն է:

3-րդ հարաբերակցությունը ($Q_{ը.կ.հ.}$) բնութագրում է ակտիվների կամ պասիվների միջին հաշվով մեկ միավորին բաժին ընկնող իրացումից զուտ հասույթի գումարի չափը, որտեղ ($ՍԿ$)-ն հաշվապահական հաշվեկշռի նախորդ և հաշվետու տարիների (ժամանակաշրջանների) ակտիվների (ընդհանուր կապիտալի) միջին մեծությունն է:

4-րդ ազդող գործոնը ֆինանսական կախվածության գործակիցն է ($Q_{ֆ.կ.}$), որը բնութագրում է փոխառու և սեփական կապիտալների միջև եղած հարաբերակցությունը և միաժամանակ ցույց է տալիս միջին հաշվով մեկ միավոր սեփական կապիտալին բաժին ընկնող ակտիվների (ընդհանուր կապիտալի) գումարի չափը: Այն համարվում է սեփական կապիտալի կենտրոնացման գործակցի հակադարձ մեծություն:

Վերը նշված բանաձևերում (2.3.2 կամ 2.3.3) ազդող գործոնները բաժանվում են երկու խմբի՝

1. ֆինանսական (1-ին և 4-րդ գործոնները),
2. արտադրական (2-րդ և 3-րդ գործոնները):

Վերն ասվածից հետևում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտը նախ հնարավորություն ունի օգտագործել տնտեսական որոշակի լծակներ՝ ազդելու տնտեսական կայուն աճի գործակցի վրա, այդ թվում՝ ի հաշիվ վճարվող շահաբաժինների գումարի չափի նվազեցման, ակտիվների հատույցի և արտադրանքի շահութաբերության ավելացման, միաժամանակ՝ ուղիներ փնտրել ստանալու տարբեր տեսակի վարկեր ու փոխառություններ՝ հետագայում սնանկացումից խուսափելու համար:

Բերված գործոնային բանաձևերը կարելի է ավելի ծավալուն ներկայացնել¹, եթե դրանում ներառենք տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական դրությունը բնութագրող այնպիսի կարևոր ցուցանիշներ, ինչպիսիք են՝ սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվներով ապահովվածությունը, ընթացիկ ակտիվների իրացվելիությունը, ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների շրջանառելիությունը, սեփական կապիտալի և ընթացիկ (կարճաժամկետ) պարտա-

¹ Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс, с. 254.

¹ Маркарян Э.А., Герасименко Г.П. Финансовый анализ. М., 1997, с.117.

հարաբերական ցուցանիշների համակարգից, տնտեսական կայուն աճի գործակցի հաշվարկի համար կարող ենք օգտագործել ավելի ընդգրկուն գործոնային մոդել, որը կարտահայտվի հետևյալ տեսքով՝

$$Q_{տկա} = \frac{(1)}{ՆԸ} \times \frac{(2)}{ԶԸ} \times \frac{(3)}{ԻԶՀ} \times \frac{(4)}{\overline{ՍԸԱ}} \times \frac{(5)}{\overline{ԸԱ}} \times \frac{(6)}{\overline{ԸՊ}} \times \frac{(7)}{\overline{ԸԿ}} \quad (2.3.4)$$

կամ

$$Q_{տկա} = Q_{ն.2.} \times Q_{ա.2.} \times Q_{ս.ը.ա.2.} \times Q_{ս.ը.ա.ա} \times Q_{ը.ի.} \times Q_{ը.պ.բ.} \times Q_{ֆ.կ.}, \quad (2.3.5)$$

որտեղ՝

1-ին, 2-րդ և 7-րդ ազդող գործոնների իմաստը նույնն է ինչ-որ նախորդ բանաձևերի դեպքում էր:

3-րդ հարաբերակցությունը սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների շրջանառելիության գործակիցն է ($Q_{ս.ը.ա.2.}$), որը բնութագրում է սեփական ընթացիկ ակտիվների միջին հաշվով մեկ միավորին բաժին ընկնող արտադրանքի, ապրանքների (աշխատանքների, ծառայությունների) իրացումից զուտ հասույթի գումարի չափը, որտեղ ($\overline{ՍԸԱ}$)-ը սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների միջին մեծությունն է:

4-րդ հարաբերակցությունը սեփական ընթացիկ ակտիվներով ապահովվածության գործակիցն է ($Q_{ս.ը.ա.ա.}$), որը բնութագրում է ընթացիկ ակտիվների միջին հաշվով մեկ միավորին բաժին ընկնող սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների գումարի չափը, որտեղ ($\overline{ԸԱ}$)-ն ընթացիկ ակտիվների միջին մեծությունն է:

5-րդ հարաբերակցությունը ընթացիկ իրացվելիության գործակիցն է ($Q_{ը.ի.}$), որը ցույց է տալիս ընթացիկ պարտավորությունների միջին հաշվով մեկ միավորին բաժին ընկնող ընթացիկ ակտիվների գումարի չափը, որտեղ ($\overline{ԸՊ}$)-ն ընթացիկ (կարճաժամկետ) պարտավորությունների միջին մեծությունն է:

6-րդ հարաբերակցությունը ($Q_{ը.պ.բ.}$) ցույց է տալիս ակտիվների (ընդհանուր կապիտալի) միջին հաշվով մեկ միավորին բաժին ընկնող ընթացիկ պարտավորությունների գումարի չափը կամ այլ կերպ՝ այն տնտեսավարող սուբյեկտի ընդհանուր կապիտալում

ընթացիկ պարտավորությունների բաժինն է (տեսակարար կշիռը):

Տնտեսական կայուն աճի գործակցի ($Q_{տկա}$) գործոնային վերլուծությունը կատարվում է 1-ին և 2-րդ հավելվածների ելակետային տվյալների հիման վրա (աղյուսակ 2.3.1):

Աղյուսակի տվյալներից պարզվում է, որ տնտեսական կայուն աճի գործակիցը հաշվետու ժամանակաշրջանում ավելացել է 14,96%-ով: Դա, ի հաշիվ արտադրության զարգացմանն ուղղված շահույթի, տեղի է ունեցել հետևյալ գործոնների ազդեցության արդյունքում.

1. արտադրության զարգացմանն ուղղված շահույթը հաշվետու տարում ավելի շատ է եղել, քան նախորդ տարում: Միաժամանակ իրացումից զուտ հասույթում նրա բաժինը հաշվետու տարում ավելի բարձր է եղել, և նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել է 0,075 միավորով, և արդյունքում տնտեսական կայուն աճի գործակիցն ավելացել է 0,0071 միավորով կամ 0,71%-ով:

$$\begin{aligned} \pm \Delta Q_{տկա} &= \pm \Delta Q_{ն.2.} \times Q_{ա.2. (0)} \times Q_{ս.ը.ա.2. (0)} \times Q_{ս.ը.ա.ա. (0)} \times Q_{ը.ի. (0)} \times \\ &\times Q_{ը.պ.բ. (0)} \times Q_{ֆ.կ. (0)} = 0,075 \times 0,0377 \times 3,802 \times 0,665 \times \\ &\times 1,938 \times 0,331 \times 1,552 = 0,0071 (0,71\%); \end{aligned} \quad (2.3.6)$$

2. Իրացվող արտադրանքի (աշխատանքների, ծառայությունների) շահութաբերության մակարդակի 0,071 միավորով բարձրացումը նպաստել է տնտեսական կայուն աճի գործակցի մեծացմանը 0,0835 միավորով կամ 8,35%-ով:

$$\begin{aligned} \pm \Delta Q_{տկա} &= \pm \Delta Q_{ը.ի.} \times Q_{ն.2. (1)} \times Q_{ս.ը.ա.2. (0)} \times Q_{ս.ը.ա.ա. (0)} \times Q_{ը.ի. (0)} \times \\ &\times Q_{ը.պ.բ. (0)} \times Q_{ֆ.կ. (0)} = 0,071 \times 0,467 \times 3,802 \times 0,665 \times \\ &\times 1,938 \times 0,331 \times 1,552 = 0,0835 (8,35\%); \end{aligned} \quad (2.3.7)$$

3. Սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների շրջանառելիության (պտույտների թիվը) 1,141 միավորով ավելացումը

Աղյուսակ 2.3.1

Տնտեսական կայուն աճի գործոնային վերլուծություն

Ցուցանիշների անվանումը	Գումարը (հազ. դրամ)		Ծեղումը (+/-)	
	Նախորդ տարի	Հաշվետու տարի	բացարձակ, հազ. դր.	հարաբերական, %
1	2	3	4(ս3 - ս2)	5(ս4 : ս2)
I. Ելակետային				
1. գուտ շահույթ հարկումից հետո	19484	86395	66911	343,4
2. արտադրության զարգացմանն ուղղված շահույթ	7643	40358	32715	428,0
3. արտադրանքի, ապրանքների (աշխ-րի, ծառայությունների) իրացումից գուտ հասույթ	517481	794709	277228	53,6
4. ընդհանուր կապիտալի (հաշվեկշռի հանրագումարի) միջին մեծությունը	319055	416730	97675	30,6
5. ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների միջին մեծությունը	204657	295822	91165	44,5
6. սեփական կապիտալի միջին մեծությունը	205555	216102	10547	5,1
7. սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների միջին մեծությունը	136111	160783	24672	18,1
8. ընթացիկ (կարճաժամկետ) պարտավորությունների միջին մեծությունը	105582	135039	29457	27,9
II. Հաշվարկային				
9. գուտ շահույթի կազմում արտադրությունում ներդրված շահույթի բաժինը կամ տեսակարար կշիռը ($Q_{\alpha,2}$), տող2 : տող1	0,392	0,467	0,075	19,1
10. իրացվող արտադրանքի (աշխ-րի, ծառ-րի) շահութաբերությունը ($Q_{\omega,2}$), տող1 : տող3	0,0377	0,1087	0,071	188,3
11. սեփական ընթացիկ (շրջ-ռու) ակտիվների շրջանառելիությունը ($Q_{\sigma,2}$), տող3 : տող7	3,802	4,943	1,141	30,0
12. սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվներում ապահովվածության գործակիցը ($Q_{\sigma,3}$), տող7 : տող5	0,665	0,544	-0,121	-18,2
13. ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը ($Q_{\sigma,4}$), տող5 : տող8	1,938	2,191	0,253	13,1
14. հաշվեկշռի հանրագումարում ընթացիկ պարտավորությունների բաժինը կամ տեսակարար կշիռը ($Q_{\rho,4}$), տող8 : տող4	0,331	0,324	-0,007	-2,1
15. ֆինանսական կախվածության գործակիցը ($Q_{\phi,4}$), տող4 : տող6	1,552	1,928	0,376	24,2
16. տնտեսական կայուն աճի գործակիցը ($Q_{\text{տ.կ.ա.}}$) ա) տող2 : տող6 x 100% բ) տող1 : տող6 x 100%	3,72 9,479	18,68 39,979	14,96 30,5	402,3 321,8

նպաստել է տնտեսական կայուն աճի գործակցի աճմանը 0,0383 միավորով կամ 3,83%-ով:

$$\begin{aligned} \pm \Delta Q_{\text{տ.կ.ա.}} &= \pm \Delta Q_{\sigma,2} \times Q_{\alpha,2}^{(1)} \times Q_{\omega,2}^{(1)} \times Q_{\sigma,3}^{(1)} \times Q_{\sigma,4}^{(1)} \times \\ &\times Q_{\rho,4}^{(1)} \times Q_{\phi,4}^{(1)} = 1,141 \times 0,467 \times 0,1087 \times 0,665 \times \\ &\times 1,938 \times 0,331 \times 1,552 = 0,0383 (3,83\%); \end{aligned} \quad (2.3.8)$$

4. Սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվներով ապահովվածության աստիճանի 0,121 միավորով նվազեցումը հանգեցրել է տնտեսական կայուն աճի գործակցի պակասեցմանը 0,0302 միավորով կամ 3,02%-ով:

$$\begin{aligned} \pm \Delta Q_{\text{տ.կ.ա.}} &= \pm \Delta Q_{\sigma,2} \times Q_{\alpha,2}^{(1)} \times Q_{\omega,2}^{(1)} \times Q_{\sigma,3}^{(1)} \times Q_{\sigma,4}^{(1)} \times \\ &\times Q_{\rho,4}^{(1)} \times Q_{\phi,4}^{(1)} = -0,121 \times 0,467 \times 0,1087 \times 4,943 \times \\ &\times 1,938 \times 0,331 \times 1,552 = -0,0302 (3,02\%); \end{aligned} \quad (2.3.9)$$

5. Ընթացիկ ակտիվների իրացվելիության բարձրացումը 0,253 միավորով նպաստել է տնտեսական կայուն աճի գործակցի աճմանը 0,0177 միավորով կամ 1,77%-ով:

$$\begin{aligned} \pm \Delta Q_{\text{տ.կ.ա.}} &= \pm \Delta Q_{\sigma,4} \times Q_{\alpha,2}^{(1)} \times Q_{\omega,2}^{(1)} \times Q_{\sigma,3}^{(1)} \times Q_{\sigma,4}^{(1)} \times \\ &\times Q_{\rho,4}^{(1)} \times Q_{\phi,4}^{(1)} = 0,253 \times 0,467 \times 0,1087 \times 4,943 \times \\ &\times 0,544 \times 0,331 \times 1,552 = 0,0177 (1,77\%); \end{aligned} \quad (2.3.10)$$

6. Ընդհանուր ակտիվներում (կապիտալում) ընթացիկ (կարճաժամկետ) պարտավորությունների բաժնի նվազեցումը 0,007 միավորով բերել է տնտեսական կայուն աճի գործակցի պակասեցում 0,0032 միավորով կամ 0,32%-ով:

$$\pm \Delta Q_{\text{տ.կ.ա.}} = \pm \Delta Q_{\rho,4} \times Q_{\alpha,2}^{(1)} \times Q_{\omega,2}^{(1)} \times Q_{\sigma,3}^{(1)} \times Q_{\sigma,4}^{(1)} \times$$

$$\begin{aligned} & \times Q_{\text{ը.ի. (1)}} \times Q_{\text{ֆ.կ. (0)}} = -0,007 \times 0,467 \times 0,1087 \times 4,943 \times \\ & \times 0,544 \times 2,191 \times 1,552 = -0,0032 \text{ (0,32\%)}: \end{aligned}$$

(2.3.11)

7. Ֆինանսական կախվածության գործակցի 0,376 միավորով մեծացումը բերել է տնտեսական կայուն աճի գործակցի փոփոխության 0,0364 միավորով կամ 3,64%-ով:

$$\begin{aligned} \pm \Delta Q_{\text{տ.կ.ա}} &= \pm \Delta Q_{\text{ֆ.կ.}} \times Q_{\text{ն.շ. (1)}} \times Q_{\text{ա.շ. (1)}} \times Q_{\text{ս.ը.ա.շ. (1)}} \times Q_{\text{ս.ը.ա.ա. (1)}} \times \\ & \times Q_{\text{ը.ի. (1)}} \times Q_{\text{ը.ա.բ. (1)}} = 0,376 \times 0,467 \times 0,1087 \times 4,943 \times \\ & \times 0,544 \times 2,191 \times 0,324 = 0,0364 \text{ (3,64\%)}: \end{aligned}$$

(2.3.12)

Տնտեսական կայուն աճի գործակցի մեծությունը, բոլոր գործոնների գծով, ընդհանրացված տեսքով կազմում է՝

$$\begin{aligned} & 0,0071 + 0,0835 + 0,0383 - 0,0302 + 0,0177 - 0,0032 + \\ & + 0,0364 = 0,1496 \text{ կամ } 14,96\%: \end{aligned}$$

Այստեղից հետևում է, որ (2.3.5) բանաձևում ընդգրկված բոլոր գործոնների ազդեցությունը՝ 14,96%-ը, համընկնում է տնտեսական կայուն աճի գործակցին (տե՛ս աղյուսակ 2.3.1, սյունակ 3):

Ուսումնասիրվող տնտեսավարող սուբյեկտում տնտեսական կայուն աճի գործակցի մեծացումը հաշվետու տարում նախորդի համեմատությամբ տեղի է ունեցել ի հաշիվ 1-ին, 2-րդ, 3-րդ, 5-րդ ու 7-րդ ազդող գործոնների ավելացման և 4-րդ, 6-րդ գործոնների նվազեցման: Հատկապես վերջին 7-րդ գործոնը կարևոր նշանակություն ունի տնտեսական կայուն աճի կարգավորման գործում, այսինքն՝ որքան բարձր լինի սեփական և փոխառու կապիտալի (ոչ ընթացիկ և ընթացիկ պարտավորությունների) հարաբերակցության գործակիցը կամ սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը ընդհանուր կապիտալում, կնշանակի տնտեսավարող տրվյալ սուբյեկտը գտնվում է ֆինանսապես խիստ կայուն վիճակում և կարող է գալիք ժամանակաշրջաններում ապահովել տնտեսական աճ:

Նման վերլուծություններ կարելի է կատարել նաև զուտ շահույթի (մինչև հարկումը) հետ կապված՝ նախքան շահաբաժինների վճարումը, երբ զուտ շահույթի ամբողջական գումարը ծախսվում է արտադրության զարգացման նպատակով:

Գլուխ 3

Իրացվելիության գնահատումը

3.1. Հասկացություն իրացվելիության մասին

Տնտեսավարող սուբյեկտների ակտիվների իրացվելիության (վճարունակության) վերլուծությունն ամենից առաջ վերաբերում է այն տնտեսավարող սուբյեկտներին, որոնց տրամադրվում են առևտրային վարկեր: Քանի որ առևտրային վարկերը հիմնականում կարճաժամկետ են, հետևաբար այդ տնտեսավարող սուբյեկտները պետք է ի վիճակի լինեն ժամանակին վճարել (մարել) այդ պարտքերը՝ գնահատելով իրենց հնարավորությունները կարճաժամկետ պարտավորությունների նկատմամբ, այսինքն՝ նախապես պետք է կատարեն իրացվելիության վերլուծություն:

Իրացվելիության հարցը կարելի է քննարկել երկու առումով.

- պետք է որոշել ամենաարդյունավետ այն ժամանակամիջոցը, որի ընթացքում կարելի է իրացնել բոլոր տեսակի ակտիվները,
- պետք է որոշել սպասվելիք այն գումարի չափը, որը առաջանալու է ակտիվների ընդհանուր վաճառքից:

Սրանք փոխկապակցված են, այսինքն՝ ակտիվների որոշ մասը կարելի է վաճառել ծառայության ժամկետից շուտ, թեկուզև իրացման գինը սահմանվածից (շուկայականից) փոքր-ինչ ցածր լինի:

Իրացվելիությունը, ընդհանրացված առումով, տնտեսավարող սուբյեկտների ունակությունն է իրենց տրամադրության տակ զրտնվող ակտիվները դրամական կամ արտարժույթային միջոցների փոխարկելու և դրանով սահմանված ժամկետներում ծածկելու անհրաժեշտ բոլոր տեսակի վճարումները: Տնտեսավարող սուբյեկտների ենթակայության տակ գտնվող ընթացիկ ակտիվների կազմում գերակշռում են դրամական միջոցներն ու կարճաժամկետ դեբիտորական պարտքերը, որոնք սովորաբար համարվում են ավելի իրացվելի, քան եթե այդ ակտիվներում ավելի մեծ տեսակարար կշիռ ունենային արտադրական պաշարները կամ ընդհանուր ակտիվներում ամենամեծ բաժինն ընկներ ոչ ընթացիկ ակտիվներին:

Տնտեսավարող սուբյեկտների բոլոր ակտիվները, կախված իրացվելիության աստիճանից (այսինքն, թե ինչ արագությամբ են այդ ակտիվները փոխակերպվում դրամական միջոցների), պայմանականորեն կարելի է բաժանել 4 խմբի:

1. *Ամենաշատ իրացվելի ակտիվներ* (Ա₁) – ընթացիկ ակտիվների մի մասը կազմող բոլոր տեսակի դրամական միջոցների այն գումարն է, որը կարելի է օգտագործել անմիջականորեն հաշվարկային գործառնություններ կատարելու համար: Այս խմբում ներառվում են նաև կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումները՝ արժեթղթերի տեսքով:

2. *Արագ իրացվելի ակտիվներ* (Ա₂) – ընթացիկ ակտիվների մի մասը կազմող և որոշակի ժամանակում շրջանառության համար պահանջվող այն միջոցներն են, որոնք հանդես են գալիս հիմնականում դեբիտորական պարտքերի (վճարումներ, որոնք պետք է կատարվեն հաշվետու պահից 12 ամսվա ընթացքում) և այլ ընթացիկ ակտիվների տեսքով: Այդպիսի ակտիվների իրացվելիությունը տարբերակվում է՝ կախված է օբյեկտիվ ու սուբյեկտիվ գործոններից (ֆինանսական ոլորտի աշխատողների որակավորումը, մատակարարների հետ փոխհարաբերությունները և դրանց վճարունակությունը, գնորդներին վարկերի տրամադրման պայմանները, մուրհակային շրջանառության կազմակերպումը):

3. *Դանդաղ իրացվելի ակտիվներ* (Ա₃) – ավելի քիչ իրացվելի ընթացիկ ակտիվներն են՝ արտադրական պաշարները, անավարտ արտադրության ծախսերը, երկարաժամկետ ֆինանսական ներդրումները, դեբիտորական պարտքերը (վճարումներ, որոնք պետք է կատարվեն հաշվետու պահից ավելի քան 12 ամիս հետո), ապրանքանյութական արժեքների ձեռքբերման գծով ավելացված արժեքի և ակցիզային հարկերը:

4. *Դժվար իրացվելի ակտիվներ* (Ա₄) – ակտիվներ, որոնք նախատեսված են համեմատաբար ավելի երկարատև ժամանակաընթացքում տնտեսական գործունեության մեջ օգտագործելու համար: Դրանց թվին են դասվում հաշվեկշռի ակտիվի 1-ին բաժնի՝ ոչ ընթացիկ ակտիվները՝ բացառությամբ երկարաժամկետ ֆինանսական ներդրումների:

Առաջին 3 խումբ ակտիվները, 4-րդի հետ համեմատած, ավելի իրացվելի են:

Նման ձևով հաշվեկշռի պասիվները, ըստ պարտավորությունների մարման ժամկետների, խմբավորվում են ըստ հետևյալ հատկանիշների՝

1. *ամենահրատապ պարտավորություններ* ($\mathcal{M}_1$) – ընթացիկ պարտավորություններից կրեդիտորական պարտքերը (առևտրական կրեդիտորական պարտքերը, կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտք բյուջեին, պարտադիր սոցիալական ապահովագրության գծով պարտքեր և այլն), շահաբաժինների գծով կանխավճարները, այլ կրեդիտորական պարտքերը, որոնք սահմանված ժամկետում չեն վճարվում:

2. *Կարճաժամկետ պասիվներ* ($\mathcal{M}_2$) – ընթացիկ պարտավորություններից՝ բանկերի կարճաժամկետ վարկերն ու փոխառությունները, վարկերի և փոխառությունների գծով հաշվեգրված տոկոսները, ինչպես նաև այլ ընթացիկ պարտավորությունները, որոնք ենթակա են մարման հաշվետու պահից 12 ամսվա ընթացքում:

3. *Երկարաժամկետ պասիվներ* ($\mathcal{M}_3$) – երկարաժամկետ բանկային վարկերը և փոխառությունները, ֆինանսական վարձակալության գծով երկարաժամկետ պարտավորությունները, հետաձգված հարկային պարտավորությունները և այլ ոչ ընթացիկ պարտավորությունները, որոնք ենթակա են մարման հաշվետու պահից ավելի քան 12 ամիս հետո:

4. *Կայուն (հաստատուն) պասիվներ* ($\mathcal{M}_4$) – սեփական կապիտալից՝ կանոնադրական (բաժնեհավաք) կապիտալի զուտ գումարը, լրացուցիչ կապիտալը, վերագնահատումից տարբերությունները, կուտակված շահույթը, պահուստները (բացի շահաբաժինների գծով կանխավճարներից), ինչպես նաև ոչ ընթացիկ պարտավորություններից՝ նպատակային ֆինանսավորումն ու մուտքերը և գալիք ժամանակաշրջանի ծախսերի ու վճարումների պահուստները:

3.2. Հաշվապահական հաշվեկշռի իրացվելիությունը

Տնտեսավարող սուբյեկտը կարող է լինել մեծ կամ փոքր աստիճանի իրացվելի: Այդ սուբյեկտների իրացվելիության իրական աստիճանը գնահատելու համար անհրաժեշտ է կատարել հաշվապահական հաշվեկշռի իրացվելիության վերլուծություն: Հաշվե-

կշռի իրացվելիության որոշման համար հարկ է համեմատել ակտիվի և պասիվի համապատասխան խմբերը: Հաշվեկշռը համարվում է բացարձակ առումով իրացվելի, եթե այդ խմբերի միջև կան հետևյալ հարաբերակցությունները՝

$$U_1 > \mathcal{M}_1$$

$$U_2 > \mathcal{M}_2$$

$$U_3 > \mathcal{M}_3$$

$$U_4 < \mathcal{M}_4$$

Այս խմբերից առաջին երեքն են, որ հստակ պատկերացում են տալիս հաշվեկշռի իրացվելիության վերաբերյալ, իսկ 4-րդը հիմնականում ապահովում է ակտիվի և պասիվի հավասարակշռվածությունը:

Եթե կատարվում են առաջին 3 անհավասարությունները, ապա նշանակում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտն ունի ընթացիկ ակտիվների այնքան բացարձակ մեծություն, որը գերազանցում է ընթացիկ պարտավորությունները, բայց միաժամանակ պետք է պահպանվի 4-րդ անհավասարությունը: Այսինքն՝ անհրաժեշտ է ունենալ այնքան սեփական կապիտալ, որ հնարավոր լինի ժամանակին փոխհատուցել ոչ ընթացիկ ակտիվները և մնացած տարբերության ($\mathcal{M}_4 - U_4 > 0$) գումարի հաշվին ապահովել սեփական ընթացիկ ակտիվները (սեփական միջոցները): Պրանով էլ կապահովվի տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսական կայունության նվազագույն պայմանը: Իսկ եթե չի կատարվում առաջին 3 անհավասարություններից թեկուզ մեկը, նշանակում է հաշվեկշռի իրացվելիությունն արդեն տարբերվում է բացարձակ իրացվելիությունից, այսինքն՝ տնտեսավարող սուբյեկտը ֆինանսապես կայուն չէ:

Ասվածն ավելի հստակ պատկերացնելու համար կոնկրետ օրինակով ներկայացնենք հաշվապահական հաշվեկշռի իրացվելիության վերլուծությունը (աղյուսակ 3.2.1):

Աղյուսակի տվյալները ցույց են տալիս, որ ուսումնասիրվող տնտեսավարող սուբյեկտի հաշվեկշռը չի համարվում բացարձակ իրացվելի, ինչպես տարվա սկզբի, այնպես էլ տարվա վերջի դրությամբ: Այսինքն՝ հաշվարկներից պարզվում է, որ՝

- տարվա սկզբի դրությամբ՝

$$U_1 < \mathcal{M}_1, \quad U_2 > \mathcal{M}_2, \quad U_3 < \mathcal{M}_3, \quad U_4 < \mathcal{M}_4,$$

Հաշվապահական հաշվեկշռի իրացվելիության վերլուծությունը

Ակտիվ	Նախորդ ժամանա- կաշրջանի վերջում (տարի, եռամսյակ)	Հաշվետու ժամանա- կաշրջանի վերջում (տարի, եռամսյակ)	Պասիվ	Նախորդ ժամանա- կաշրջանի վերջում (տարի, եռամսյակ)	Հաշվետու ժամանա- կաշրջանի վերջում (տարի, եռամսյակ)	Վճարային ակտիվ կամ պակասորդ նախորդ ժամանա- կաշրջանի վերջում (տարի, եռամսյակ)
1. ամենաշատ իրացվելի ակտիվներ (Ա1)	4838	3047	1. ամենահրատապ պար- տավորություններ (Պ1)	79162	101177	-74324
2. արագ իրացվելի ակ- տիվներ (Ա2)	204058	23277	2. կարճաժամկետ պա- սիվներ (Պ2)	39892	49846	164166
3. դանդաղ իրացվելի ակտիվներ (Ա3)	26665	329758	3. երկարաժամկետ պա- սիվներ (Պ3)	45129	86049	-18464
4. դժվար իրացվելի ակ- տիվներ (Ա4)	106400	135416	4. կայուն պասիվներ (Պ4)	177778	254426	-71378
5. հաշվեկշիռ	341961	491498	5. հաշվեկշիռ	341961	491498	-119010

- տարվա վերջի դրությամբ՝

$$Ա_1 < Պ_1, \quad Ա_2 < Պ_2, \quad Ա_3 > Պ_3, \quad Ա_4 < Պ_4:$$

Տարվա սկզբի և վերջի դրությամբ է միայն դժվար իրացվելի ակտիվների (Ա₄) և կայուն պասիվների (Պ₄) գծով համաչափու-
թյունը պահպանված: Այսինքն՝ տնտեսավարող սուբյեկտն ապա-
հովված է սեփական կապիտալով և ոչ ընթացիկ ակտիվների
(դժվար իրացվելի ակտիվների) նկատմամբ ունի ավելցուկ՝ հա-
մապատասխանաբար 71378 և 119010 հազ. դրամի չափով: Մյուս
կողմից էլ տնտեսավարող սուբյեկտն ապահովված չէ այնքան
դրամական միջոցներով, որ կարողանա ժամանակին կատարել
ամենահրատապ պարտավորությունների մարում:

Արագ իրացվելի ակտիվների և կարճաժամկետ պարտավո-
րությունների համադրումից պարզվում է, որ տարվա սկզբին դե-
բիտորական պարտքերի ավելցուկ է եղել 164166 հազ. դրամի չա-
փով: Այդ գումարը պարտատիրոջ (կրեդիտորի) կողմից՝ դեբիտո-
րին (տնտեսավարող սուբյեկտին) հետ վերադարձնելու դեպքում
տնտեսավարող սուբյեկտը ի վիճակի կլինի ժամանակին մարել
կարճաժամկետ վարկերն ու փոխառությունները: Նույնը չի կարե-
լի ասել տարվա վերջի դրությամբ, քանի որ պակասորդը կազմել է
26569 հազ. դրամ:

Հաշվեկշռի իրացվելիությունը գալիք ժամանակաշրջանների
համար կարելի է որոշել, դանդաղ իրացվելի ակտիվները համե-
մատելով ոչ ընթացիկ պարտավորությունների հետ, քանի որ վեր-
ջինս արնչվում է երկարաժամկետ բանկային վարկերի, փոխառու-
թյունների և տարբեր տեսակի ներդրումների հետ: Հաշվեկշիռ-
ների իրացվելիությունը գալիք ժամանակաշրջանների համար
պատկերացում է տալիս տնտեսավարող սուբյեկտի ֆինանսա-
կան դրության փոփոխության մասին:

Ֆինանսական պլանի կազմման համար տեղեկատվության
ամենահիմնական աղբյուրներից մեկը հաշվեկշռի իրացվելի-
ությունն է:

Հաշվեկշռի իրացվելիության օգնությամբ կարելի է կանխա-
տեսել տնտեսավարող սուբյեկտի սնանկացման վտանգը:

3.3. Իրացվելիության գնահատման ցուցանիշները

Տնտեսավարող սուբյեկտների ֆինանսական դրությունը, ինչպես նշվեց, կարելի է գնահատել ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ՝ հեռանկարային կտրվածքով: Առաջին դեպքում ֆինանսական դրության գնահատման չափանիշը տնտեսավարող սուբյեկտի իրացվելիությունը կամ վճարունակությունն է, որի դեպքում նա ի վիճակի է ամբողջ ծավալով կատարել կարճաժամկետ (ընթացիկ) պարտավորությունների գծով հաշվարկներ: Օրինակ, հաշվարկներ աշխատողների հետ՝ աշխատանքի վարձատրության, մատակարարների հետ՝ ստացված ապրանքանյութական արժեքների և ցուցաբերված ծառայությունների դիմաց, բանկի հետ՝ վարկերի ու տոկոսավճարների և հաշվարկային այլ փոխհարաբերությունների գծով:

Իրացվելիության գնահատման ցուցանիշները¹ պատկերացում են տալիս ոչ միայն տնտեսավարող սուբյեկտների վճարունակության մասին կոնկրետ ամսաթվի դրությամբ, այլ նաև արտասովոր կամ անկանխատեսելի դեպքերի ժամանակ: Այսպես, վճարունակությունը գնահատելիս հաշվի են առնում կանխիկ դրամի գումարի չափը տնտեսավարող սուբյեկտի դրամարկղում կամ նրան սպասարկող բանկի հաշվարկային հաշվում: Նշված ֆինանսական միջոցները, համեմատած, օրինակ, ապրանքանյութական արժեքների հետ, ավելի շարժունակ են և հեշտությամբ կարող են ներգրավվել ֆինանսատնտեսական գործունեության մեջ յուրաքանչյուր պահի դրությամբ:

Իրացվելիությունը գնահատվում է տարբեր գործակիցների օգնությամբ: Դրանց թվին են դասվում՝

- սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների մեծությունը կամ գործող կապիտալը,
- գործող կապիտալի շարժունակության գործակիցը,
- բացարձակ իրացվելիության գործակիցը,
- արագ իրացվելիության գործակիցը,

¹ Шеремет А.Д., Пегашев Е.В. Методика финансового анализа (учебное пособие). М., 1999, с.162.

- ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը,
- ընդհանուր ակտիվներում (կապիտալում) ընթացիկ ակտիվների տեսակարար կշիռը կամ բաժինը,
- ընթացիկ ակտիվներում նյութական շրջանառու ակտիվների տեսակարար կշիռը կամ բաժինը,
- պաշարների ծածկման գործակիցը:

Գնահատման վերոնշյալ գործակիցների հաշվարկման համար ելակետային տվյալներ կարող են հանդես գալ տնտեսավարող սուբյեկտի տրամադրության տակ եղած դրամական միջոցները, կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումները, սեփական կապիտալը, ոչ ընթացիկ (երկարաժամկետ) և ընթացիկ (կարճաժամկետ) պարտավորությունները, ոչ ընթացիկ և ընթացիկ ակտիվները, նյութական շրջանառու (ընթացիկ) ակտիվները և հաշվեկշռի հանրագումարը (ընդհանուր կապիտալը), որոնք արտացոլված են հիմնականում հաշվապահական հաշվեկշռում:

Տնտեսական ծանր վիճակում գտնվող երկրներում արտադրություն կազմակերպելու կամ տնտեսական համատեղ գործունեություն իրականացնելու համար խիստ անհրաժեշտություն է դառնում երկարաժամկետ ներդրումներ և վարկային միջոցներ (դրանք ոչ ընթացիկ պարտավորություններն են) ներգրավելու հարցը: Այդ ներգրավված միջոցները դառնում են ակտիվների կազմավորման աղբյուր: Անհրաժեշտ է, որպեսզի տնտեսավարող սուբյեկտն իմանա արդյոք ի վիճակի է ժամանակին մարելու ընթացիկ (կարճաժամկետ) պարտավորությունները, այսինքն, նախօրոք պարտքի ձևով վերցված բանկային կարճաժամկետ վարկերն ու կարճաժամկետ փոխառությունները, տարբեր տեսակի կրեդիտորական պարտքերը (աշխատանքի վարձատրություն, սոցիալական ապահովագրություն և ապահովություն, բյուջեին պարտք հարկերի գծով և այլն): Միաժամանակ չպետք է մոռանալ, որ այս ամենով հանդերձ, տնտեսավարող սուբյեկտը իր տրամադրության տակ պետք է ունենա որոշակի սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվներ, որն անվանվում է նաև *գործող կապիտալ*:

Այժմ համառոտակի ներկայացնենք իրացվելիության գնահատման ցուցանիշները:

1. Սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների (ՍԸԱ) մեծու-

թյունը կամ գործող կապիտալը բնորոշում է տնտեսավարող սուբյեկտի ընդհանուր իրացվելիությունը, որի փոփոխությունը կախված է մի շարք գործոններից, այդ թվում՝ ճյուղային պատկանելիությունից, բանկերի վարկավորման պայմաններից, շահութաբերությունից, աշխատանքների կազմակերպման մակարդակից և այլն: Այդ ցուցանիշը ընթացիկ ակտիվների (ԸԱ) և ընթացիկ պարտավորությունների (ԸՊ) գումարների տարբերությունն է՝

$$ՍԸԱ = \text{ԸԱ} - \text{ԸՊ}: \quad (3.3.1)$$

2. *Գործող կապիտալի շարժունակության գործակիցը* ($Q_{q.4.2}$) ցույց է տալիս տվյալ ժամանակաշրջանի (տարի, եռամսյակ) սկզբի կամ վերջի դրությամբ նյութական ընթացիկ ակտիվների շարժունակությունը սեփական ընթացիկ ակտիվների նկատմամբ: Այն արտահայտվում է նյութական ընթացիկ ակտիվների (ՆԸԱ) և սեփական ընթացիկ ակտիվների (ՍԸԱ) հետևյալ հարաբերակցությամբ՝

$$Q_{q.4.2} = \frac{\text{ՆԸԱ}}{\text{ՍԸԱ}}: \quad (3.3.2)$$

Որքան տվյալ ցուցանիշի մեծությունը փոքրանա, տնտեսավարող սուբյեկտը ֆինանսապես ավելի կայուն վիճակում կլինի, քանի որ նյութական ընթացիկ ակտիվները (արտադրական պաշարները) անընդհատ կգտնվեն արտադրության ոլորտում և կստեղծեն ավելի շատ նոր ապրանքներ:

3. *Բացարձակ իրացվելիության գործակիցը* ($Q_{p.h.}$) ցույց է տալիս, թե ընթացիկ (կարճաժամկետ) փոխառու պարտավորությունների որ մասը կարող է մարվել անմիջապես տվյալ պահի դրությամբ. այն ներկայացնում է դրամական միջոցների (ԴՄ), կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումների (ԿՖՆ) գումարների և ընթացիկ պարտավորությունների (ԸՊ) հետևյալ հարաբերակցությունը՝

$$Q_{p.h.} = \frac{\text{ԴՄ} + \text{ԿՖՆ}}{\text{ԸՊ}}: \quad (3.3.3)$$

Այս գործակիցն արդյունավետ է համարվում այն դեպքում, երբ փոքր չէ 0,2-ից կամ 20%-ից: Այսինքն՝ տնտեսավարող սուբյեկտը տվյալ պահի դրությամբ ունի մեկ միավոր կարճաժամկետ պարտ-

քի մարման դիմաց 0,2 միավորից ոչ պակաս դրամական միջոցներ և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ՝ արժեթղթերի տեսքով:

4. *Արագ իրացվելիության գործակիցը* ($Q_{w.h.}$) ցույց է տալիս, թե ընթացիկ պարտավորությունների որ մասը կարող է մարվել ոչ միայն ունեցած դրամական միջոցների և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումների, այլև սպասվող դեբիտորական պարտքերի (ԴՊ) և այլ ընթացիկ ակտիվների (ԱԸԱ) մուտքերի հաշվին: Այն արտահայտվում է հետևյալ հարաբերակցությամբ՝

$$Q_{w.h.} = \frac{\text{ԴՄ} + \text{ԿՖՆ} + \text{ԴՊ} + \text{ԱԸԱ}}{\text{ԸՊ}} \quad (3.3.4)$$

կամ

$$Q_{w.h.} = \frac{\text{ԸԱ} - \text{Պ}}{\text{ԸՊ}}: \quad (3.3.5)$$

Այս գործակիցն արդյունավետ է համարվում 0,8–1,0 միավորից պակաս չլինելու դեպքում:

5. *Ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը* ($Q_{e.h.}$) ցույց է տալիս, թե տնտեսավարող սուբյեկտը որքանով է պատրաստ իր տրամադրության տակ եղած ընթացիկ ակտիվներով մարել բոլոր տեսակի կարճաժամկետ պարտավորությունները (կարճաժամկետ բանկային վարկերն ու փոխառությունները, կրեդիտորական պարտքերը և այլն): Այն ընթացիկ ակտիվների (ԸԱ) և ընթացիկ պարտավորությունների հարաբերակցությունն է՝

$$Q_{e.h.} = \frac{\text{ԸԱ}}{\text{ԸՊ}}: \quad (3.3.6)$$

Տնտեսապես զարգացած երկրներում նորմալ է համարվում, երբ ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը տատանվում է 2,0–3,0-ի սահմաններում: Եթե այս գործակիցը աճում և գերազանցում է սահմանված նորման, ապա դա վկայում է ընթացիկ ակտիվների արդյունավետ օգտագործման մասին, այսինքն՝ դանդաղում է արտադրական պաշարների, դեբիտորական պարտքերի շրջանառելիությունը, մեծանում է անհուսալի դեբիտորական պարտքերի գումարի չափը և այլն:

6. *Ընդհանուր ակտիվներում (կապիտալում) ընթացիկ ակտիվների տեսակարար կշիռը կամ բաժինը* ($(ԸԱ)_բ$) բնութագրում է տնտեսավարող սուբյեկտի ապահովվածության աստիճանը ընթացիկ ակտիվներով: Այն արտահայտվում է ընթացիկ ակտիվների և ընդհանուր կապիտալի ($ԸԿ$) հարաբերակցությամբ՝

$$(ԸԱ)_բ = \frac{ԸԱ}{ԸԿ} : \quad (3.3.7)$$

Այս ցուցանիշը միաժամանակ ցույց է տալիս ընթացիկ ակտիվների տեսակարար կշիռը ընդհանուր ակտիվների հանրագումարում, որի մեծությունը կախված է ճյուղային պատկանելիությունից և դրանց շրջանառելիությունից (պտույտներով): Վերջիններիս թվաքանակի ավելացումը վկայում է, որ ընթացիկ ակտիվներն արդյունավետ են օգտագործվել:

7. *Ընթացիկ ակտիվներում նյութական շրջանառու ակտիվների տեսակարար կշիռը կամ բաժինը* ($(ՆՀԱ)_բ$) ցույց է տալիս տնտեսավարող սուբյեկտի արտադրական պաշարներով ապահովվածության աստիճանը: Այն արտահայտվում է նյութական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների ($ՆՀԱ$) և ընթացիկ ակտիվների հարաբերակցությամբ՝

$$(ՆՀԱ)_բ = \frac{ՆՀԱ}{ԸԱ} : \quad (3.3.8)$$

Այս ցուցանիշը բնութագրում է տվյալ ժամանակաշրջանների սկզբում կամ վերջում ընթացիկ ակտիվների մեկ միավորին բաժին ընկնող արտադրական պաշարների գումարի չափը: Որքան փոքր լինի այդ մեծությունը, կնշանակի տնտեսավարող սուբյեկտի պաշարները գտնվում են արտադրական գործընթացի փուլում և ստեղծում են պատրաստի արտադրանք:

8. *Պաշարների ծածկման գործակիցը* ($Q_{պ.ծ}$) բնութագրում է տնտեսավարող սուբյեկտի նյութական ընթացիկ ակտիվների ($ՆՀԱ$) մեկ միավորին բաժին ընկնող սեփական ընթացիկ ակտիվների ($ԸԱ$) գումարի չափը: Այն արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$Q_{պ.ծ} = \frac{ՍԸԱ}{ՆՀԱ} : \quad (3.3.9)$$

Այս ցուցանիշն արդյունավետ է համարվում, եթե մեծ է 1,0 գործակիցը: Հետևաբար, որքան բարձր լինի այն, կնշանակի տնտեսավարող սուբյեկտն ի վիճակի է ժամանակին ձեռք բերելու արտադրական պաշարներ:

Իրացվելիության գնահատման թվարկված ցուցանիշների իմաստն ավելի հստակ պատկերացնելու համար կազմենք հաշվարկային աղյուսակ (3.3.1): Աղյուսակի ելակետային տվյալները վերցրել ենք հավելված 1-ից:

Աղյուսակի տվյալներից պարզվում է, որ բացարձակ իրացվելիությունը, ըստ նախորդ և հաշվետու տարիների, բավականին ցածր է (0,2 գործակից) և համապատասխանաբար կազմում է 0,041 և 0,020 միավոր: Այսինքն՝ տնտեսավարող սուբյեկտը չունի դրամական այնքան միջոցներ և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ, որպեսզի կարողանա մարել ամենահրատապ կարճաժամկետ պարտավորությունները:

Արագ իրացվելիության գործակիցը նախորդ տարվա սկզբի դրությամբ բավականին բարձր է և կազմում է 1,755 միավոր՝ հաշվետու տարվա 0,174-ի փոխարեն (վերջինս նվազել է 90,1%-ով): Սա վկայում է, որ տնտեսավարող սուբյեկտն ունի դեբիտորական պարտքերի գծով սպասվելիք մուտքագրումներ, որոնց հիման վրա էլ կարող է մարել կարճաժամկետ պարտավորությունների մի մասը: Նույնը չենք կարող ասել հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ, քանի որ նյութական ընթացիկ ակտիվների (արտադրական պաշարների) մեծությունը 11,4 անգամ գերազանցում է նախորդ տարվա մակարդակը: Այսինքն՝ հաշվետու տարվա ընթացքում սպասվելիք գումարների մուտքագրումները ավելի քիչ են և, ըստ այդմ էլ, արագ իրացվելիության գործակիցը կազմում է 0,174 միավոր, որը բավականին ցածր է 0,8 գործակիցից և համարվում է անարդյունավետ:

Ինչ վերաբերում է ընթացիկ իրացվելիության գործակցին, ապա այն բավականաչափ մոտ է 2,0–3,0 սահմանային նորմային, որը հաշվետու տարվա սկզբում կազմել է 2,358 միավոր և նախորդ տարվա մակարդակը գերազանցել 19,2%-ով:

Հաշվարկներից հետևում է նաև, որ նախորդ տարվա սկզբում սեփական ընթացիկ ակտիվներով պաշարների ծածկման գործակիցը 4,396 միավոր է և հաշվետու տարվա մակարդակը գերա-

զանցում է 3,747 միավորով:

Աղյուսակ 3.3.1

Իրացվելիության գնահատման ցուցանիշները և դրանց
հաշվարկման մեթոդիկան

Ցուցանիշների անվանումը	Պայմ. նշանակ.	Գումարը (հազ. դրամ)		Շեղումը (+;-)	
		նախորդ տարվա սկզբին	հաշվետու տարվա սկզբին	բացարձակ, հազ. դր.	հարաբերական, %
1	2	3	4	5	6
I. Ելակետային					
1.դրամական միջոցներ	ԴԱ	4838	3047	-1791	-37,0
2.կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ	ԿՖՆ	—	—	—	—
3.սեփական կապիտալ	ՍԿ	177778	254426	76648	43,1
4.ոչ ընթացիկ (երկարաժամկետ) պարտավորություններ	ՈԸՊ	45129	86049	40920	90,7
5.ոչ ընթացիկ (հիմնական միջոցներ և արտաշրջանառու) ակտիվներ	ՈԸԱ	106400	135416	29016	27,3
6.ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվներ	ԸԱ	235561	356082	120521	51,2
7.նյութական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվներ կամ արտադրական պաշարներ	ՆԸԱ	26665	329758	303093	x 11,4
8.ընթացիկ (կարճաժամկետ) պարտավորություններ	ԸՊ	119054	151023	31969	26,9
9.հաշվեկշիռի հանրագումարը (ընդհանուր կապիտալ)	Հ(ԸԿ)	341961	491498	149537	30,4
II. Հաշվարկային					
10.սեփական ընթացիկ (շրջանառու) ակտիվների մեծությունը (գործող կապիտալ: տ.3 + տ.4 -տ.5 կամ տ.6-տ.8)	ՍԸԱ	116507	205059	88552	76,0
11.գործող կապիտալի շարժունակության գործակիցը (տ.7 : տ.10)	$Q_{a.u.2}$	0,229	1,608	1,379	x 6,0
12.բացարձակ իրացվելիության գործակիցը [(տ.1 + տ.2) : տ.8]	$Q_{p.h}$	0,041	0,020	-0,021	-51,2
13.արագ իրացվելիության գործակիցը (տ.6 - տ.7) : տ.8	$Q_{w.h}$	1,755	0,174	-1581	-90,1
14.ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը (տ.6 : տ.8)	$Q_{p.h}$	1,979	2,358	0,379	19,2
15.ընդհանուր կապիտալում ընթացիկ ակտիվների բաժինը (տ.6 : տ.9)	(ԸԱ) _բ	0,689	0,724	0,035	5,1
16.ընթացիկ ակտիվներում նյութական շրջանառու ակտիվների բաժինը (տ.7 : տ.6)	(ՆԸԱ) _բ	0,113	0,926	0,813	625,4
17.պաշարների ծածկման գործակիցը (տ.10 : տ.7)	$Q_{պ.ծ}$	4,369	0,622	-3,747	-85,8

Ամփոփելով վերոշարադրյալը, կարելի է ասել, որ աշխատանքում լուսաբանված ֆինանսական դրության գնահատման ցուցանիշների համակարգը մեծապես կնպաստի, որ տնտեսավարող սուբյեկտներն օգտագործելով բերված բանաձևերն ու ելակետային տվյալները, դրանց հիման վրա օբյեկտիվորեն գնահատեն իրենց ֆինանսական կայուն վիճակը, գործարար ակտիվության և շահութաբերության մակարդակները:

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 « բաժնե-մասնակցության մեթոդով»	060	1000	2000
Ոչ ընթացիկ ներդրումներ կանոնադրական կա-պիտալում հաշվառված այլ մեթոդներով	070		
Այլ ոչ ընթացիկ ներդրումներ	080		
Ֆինանսական վարձակալությունում գուտ ներ-դրումներ	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 բուսվող 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
ՀԱՇՎԵԿՇԻՐ	280	341961	491498

Հավելված 1-ի շարունակությունը

Պասիվ	Տող	Նախորդ տարվա վերջին	Հաշվետու տարվա վերջին
1	2	3	4
III. Սեփական կապիտալ			
Կանոնադրական (բաժնեհավաք) կապիտալի գուտ 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 փոխառու-թյուններ	360	34376	70551
Երկարաժամկետ պարտավորություններ ֆինանսա-կան 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 փոխառու-թյուններ	410	16848	12276
Երկարաժամկետ բանկային վարկերի և փոխառու-թյունների կարճաժամկետ մաս	420	6468	12445
Վարկերի և փոխառությունների գծով հաշվեցրված տոկոսներ	430		
Առևտրական կրեդիտորական պարտքեր	440	10115	10839
Ստացված ընթացիկ կանխավճարներ	450		26000
Կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտք բյուջեին	460	64928	59935
Հետաձգված ընթացիկ պարտավորություններ հար-կերի գծով	470		
Կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտք պարտա-դիր սոցիալական ապահովագրության գծով	480	901	1121
Պարտավորություններ անձնակազմին աշխատանքի վարձատրության գծով	490	3218	3282
Կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտք հիմնա-դիրներին (մասնակիցներին)	500		
Նպատակային ֆինանսավորում և մուտքեր	510		
Գալիք ժամանակաշրջանի ծախսերի և վճարումների պահուստ	520		
Այլ ընթացիկ պարտավորություններ	530	16576	25125
Ընդամենը ընթացիկ պարտավորություններ	540	119054	151023
ՀԱՇՎԵԿՇԻՐ	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 գույտ 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		
Մեկ բաժնետոմսին բաժին ունկնող բազային շահույթ	180				
Մեկ բաժնետոմսին բաժին ունկնող նորացված շահույթ	190				

АШОТ БАЯДЯН

Показатели оценки финансовой устойчивости, деловой активности, ликвидности и методика их расчета

Резюме

В условиях новых отношений хозяйствования в системе финансового менеджмента и аудита, по прикладному значению большое место уделяется финансовой устойчивости (стабильности), деловой активности и ликвидности деятельности хозяйствующего субъекта.

Прояснение системы показателей оценки и вопросов методики расчета вышеупомянутых позиций, более актуальна в нынешних условиях стимулирования предпринимательской деятельности.

Освещенная в работе система показателей оценки финансового состояния способствует тому, что субъекты хозяйствования, используя приведенные формулы и исходные данные, могут на их основе объективно оценить свое стабильное финансовое состояние, уровни деловой активности и рентабельности.

Financial stability, business activity and indices of liquidity measurement and methodology of their measurement

SUMMARY

In the conditions of new business close attention is paid to financial stability, business activity and liquidity of business entities in the system of auditing and financial management. The demonstration of the factor assessment system and methodology of the counting currently is very actual, especially when the entrepreneurship activity is being stimulated.

We can say that using these equations and impression of financial situation estimation will assist to objectively estimate the level of their financial stability, business activity and profitability.

1. Բադանյան Լ. Կարճաժամկետ ֆինանսական կանխատեսումը արտադրական կազմակերպություններում, Երևան, 2000.- 215 էջ:
2. Բայադյան Ա. Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ֆինանսական վերլուծության անհրաժեշտությունը, Երևան, 1999.- 60 էջ:
3. Բայադյան Ա. Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ֆինանսական արդյունքների վերլուծությունը, Երևան, 2000.- 62 էջ:
4. ՀՀ ֆինանսների նախարարության հրամանը «Կազմակերպությունների տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունների ձևերը և դրանց լրացման հրահանգը հաստատելու մասին».- ՀՀ գերատեսչական նորմատիվ ակտերի տեղեկագիր, № 20, 1999.- 152 էջ:
5. Ճուղուրյան Ա.Գ., Բայադյան Ա.Հ. Ֆինանսական հաշվառումը ագրոբիզնեսում, Երևան, 2000.- 96 էջ:
6. Սուվարյան Յու. Ուղղվարական կառավարում, Երևան, 1996.- 150 էջ:
7. Абрютин М.С., Грачева А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия (учебно-практическое пособие). М., 1998.- 255с.
8. Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ (учебное пособие). М., 1997. — 126 с.
9. Белых А.П. Основы финансового рынка. М., 1999.-230 с.
10. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. Киев, 1996.- 534 с.
11. Ван Хорн. Дж. К. Основы управления финансами. М., 2000.- 799 с.
12. Заяц Н.Е., Фисенко М.К. Теория финансов. Минск, 1997.- 367 с.
13. Ковалев А.М., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. М., 1997.- 117-119 с.
14. Ковалев В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. М., 1996.- 432 с.
15. Ковалев В.В., Патров В.В. Как читать баланс. М., 1998.- 448 с.

16. Маркарян Э.А., Герасименко Г.П. Финансовый анализ. М., 1997.- 158 с.
17. Проблемы развития рынка капитала в Армении. Ереван, 1999.- 172 с.
18. Томсон А.А., Стринленд А. Дж. Стратегический менеджмент. Пер. с англ. под ред. Л.Г. Зайцева, М.И. Соколовой. М., 1998.- 576 с.
19. Финансовый менеджмент (теория и практика). Под ред. Е.С. Стояновой. М., 2000.- 576 с.
20. Финансы сельского хозяйства (учебник). Под ред. проф. М. З. Пизентольца. М., 1992.- 397 с.
21. Харченко Л.П. и др. Статистика. М., 1999.- 310 с.
22. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа (учебное пособие). М., 1999.- 162 с.
23. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. М., 1999.- 287 с.

Բովանդակություն

Երկու խոսք	3
Գլուխ 1	
Ֆինանսական կայունության գնահատումը	
1.1. Ֆինանսական կայունության էությունն ու նշանակությունը	5
1.2. Ֆինանսական կայունության գնահատման բացարձակ ցուցանիշները	8
1.3. Ֆինանսական կայունության գնահատման հարաբերական ցուցանիշները	13
1.4. Սեփական կապիտալի արդյունավետության ցուցանիշների համակարգը	19
Գլուխ 2	
Գործարար ակտիվության գնահատումը	
2.1. Գործարար ակտիվության էությունը	25
2.2. Գործարար ակտիվության գնահատման ցուցանիշների համակարգը	27
2.3. Տնտեսական կայուն աճի վերլուծությունը	34
Գլուխ 3	
Իրացվելիության գնահատումը	
3.1. Հասկացություն իրացվելիության մասին	44
3.2. Հաշվապահական հաշվեկշռի իրացվելիությունը	46
3.3. Իրացվելիության գնահատման ցուցանիշները	50
Հավելվածներ	58
Ամփոփում (ընտերեն և անգլերեն)	61
Օգտագործված գրականության ցանկ	63
Բովանդակություն	65

ԱՇՈՏ ՀԱԿՈՔԻ ԲԱՅԱՂՅԱՆ

Ֆինանսական կայունության, գործարար ակտիվության և
իրացվելիության գնահատման ցուցանիշներն ու դրանց
հաշվարկման մեթոդիկան



«ԱՍՈՂԻԿ» հրատարակչություն

Ստորագրված է տպագրության 06.12.2001թ.
Տպագրության եղանակը՝ ռիզոգրաֆիա
Ֆորմատ 60×84/16, Թուղթ՝ օֆսեթ
Պատվեր № 132, Տպաքանակ՝ 200:

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