

ԿԱԴԻՏԱԼԻ ՀԱՆՈՒԹԱԲԵՐՈՒԹՅԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ԿԱՌՈՒՅՎԱԾՔԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԸ ԵՎ ՆՐԱ ՎՐԱ ԱԶԴՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԻ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

Հոգվածում փորձ է արվում կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշների կառուցվածքային համակարգի և նրա վրա ազդող գործոնների վերլուծության միջոցով հիմնավորելու բիզնեսում երկարատև ներդրումների վերաբերյալ ընդունվող որոշումների արդյունավետության բարձրացումը՝ հաշվի առնելով բոլոր շահագրգիռ կողմերի դիրքորոշումը (պետություն, սեփականատերեր, կրեդիտորներ), գնահատելով ռիսկերը՝ ապահովելու առաջնայնությունների հերթականությունը, ինչպես նաև ուսումնասիրելու ֆինանսավորման աղբյուրների ձևավորման գործընթացը:

Հանգուցային բառեր և արտահայտություններ. կապիտալ, ցուցանիշ, գործոնների վերլուծություն:

Ցանկացած ոլորտում գործարարությունը սկսվում է որոշակի դրամագումարի առկայությունից, որի շնորհիվ ձեռք են բերվում ռեսուրսներ, կազմակերպվում է արտադրանքի արտադրության և իրացման գործընթացը:

Ձեռնարկությունն իր գործունեության սկզբնական փուլում, ձեռք բերելով հիմնական միջոցներ, արտադրական պաշարներ, ձեռնամուխ է լինում բուն արտադրական գործընթացի կազմակերպմանը, որի ընթացքում իր միջոցների մի մասը նա տրամադրում է աշխատողներին որպես աշխատավարձ նրանց կատարած աշխատանքի դիմաց, մյուս մասը օգտագործում է հարկեր, սոցիալական վճարներ և այլ ծախսեր կատարելու համար: Արտադրության ավարտին հետևում է պատրաստի արտադրանքի

թողարկումը, այնուհետև իրացումը, որի շնորհիվ ձեռնարկություն մուտք են գործում դրամական միջոցները սկզբնական արժեքից ավելի մեծությամբ, որը հետևանք է բիզնեսից ստացված շահույթի: Հետևաբար, որքան կապիտալը արագ շրջապտույտ կատարի, այնքան ձեռնարկությունը ավելի շատ շահույթ կստանա որոշակի ժամանակում առանց լրացուցիչ կապիտալ միջոցներ ծախսելու, այսինքն՝ կապիտալի միևնույն մեծությամբ:

Կապիտալի շրջապտույտի դանդաղեցումը ցանկացած փուլում պահանջում է լրացուցիչ միջոցներ, ներդրումներ կապիտալի շրջանառելիությունն արագացնելու համար, ինչը չի կարող բացասաբար չանդրադառնալ ձեռնարկության ֆինանսական դրության վրա: Շրջանառելիության արագացման արդյունքը նախևառաջ արտահայտվում է լրացուցիչ արտադրանքի թողարկումով առանց լրացուցիչ միջոցներ ներգրավելու: Բնականաբար դրան հետևում է շահույթի ավելացումը: Եթե արտադրությունը և իրացումը վնասաբեր են, ապա միջոցների արագացումն ինքնըստինքյան դրական հետևանքներ չի կարող առաջացնել՝ բացի ֆինանսական արդյունքի վատթարացումից: Հետևաբար միջոցների շրջանառելիության արագացումը պետք է տեղի ունենա կապիտալի շրջապտույտի բոլոր փուլերում, այսինքն՝ ապահովի առավելագույն հատուցում, որը կարտահայտվի մեկ միավոր կապիտալին ընկնող շահույթի չափաբաժնի աճով: Ակնհայտ է, որ կապիտալի եկամտաբերության բարձրաց-

մանը կարելի է հասնել միայն ռեսուրսների խնայողաբար օգտագործման և գերաճախսների ու կորուստների կրճատման շրջապատույտի բոլոր փուլերում:

Սովորաբար կապիտալի օգտագործման արդյունավետությունը չափվում է շահույթի և կապիտալի միջին տարեկան մեծության հարաբերությամբ, որը բնութագրում է կապիտալի օգտագործման ինտենսիվությունը:

Կապիտալի եկամտաբերության ցուցանիշի հաշվարկը ենթադրում է տարբեր մոտեցումներ՝ կախված ձեռնարկատիրական գործունեության դիրքորոշումից:

Առաջին. եթե անհրաժեշտ է հաշվի առնել բոլոր շահագրգիռ կողմերի դիրքորոշումը (պետություն, սեփականատերեր, կրեդիտորներ), ապա պետք է գնահատել օգտագործվող բոլոր ռեսուրսների ընդհանուր արդյունավետությունը՝ հիմքում դնելով համապատասխան կապիտալի արդյունավետության ցուցանիշը ընթացիկ ժամանակաշրջանի համար: Վերջինս որոշվում է համապատասխան շահույթի մինչև հարկերի և տոկոսների վճարումը և ձեռնարկության համապատասխան ակտիվների միջին տարեկան մեծության հարաբերությամբ:

$$BEP = \frac{BP}{A_{KT}} * 100 = \frac{\text{Համախառն (բրուտո) շահույթ}}{\text{Ակտիվների միջին տարեկան մեծություն}} * 100 =$$

$$= \frac{\text{Զուտ շահույթ} + \text{վարկերի տոկոսադրույքներ} + \text{շահութահարկ և այլ հարկեր}}{\text{Ակտիվների միջին տարեկան մեծություն}} \quad (1)$$

Ի դեպ, այս ցուցանիշի իմաստն այն է, որ ցույց տրվի, թե ձեռնարկությունն որքան համախառն շահույթ է ստանում մեկ դրամական միավոր ակտիվներում ներդրված կապիտալից: Այստեղ էական նշանակություն չունի ակտիվների ձևավորման աղբյուրների տարբերությունը: Երկրորդ. եթե կապիտալի եկամտաբե-

րությունը շոշափում է սոսկ սեփականատերերի և կրեդիտորների շահերը, ապա կապիտալի եկամտաբերությունը որոշելիս պետք է օգտվել զուտ շահույթից և վարկերի տոկոսագումարից՝ հաշվի առնելով շահութահարկի տնտեսումը և համախառն ակտիվների միջին տարեկան մեծությունը:

$$ROA = \frac{\text{Զուտ շահույթ} + \text{տոկոսներ} (1 - K_H)}{\text{Ակտիվների միջին տարեկան մեծություն}} \quad (2)$$

$$ROA = BEP (1 - K_H) \quad (3)$$

Եթե համախառն ակտիվներում մեծ տեսակարար կշիռ ունեն ֆինանսական ներդրումները, ապա պետք է առանձին

որոշել կապիտալի եկամտաբերությունը՝ ըստ գործառնական և ներդրումային գործունեության:

$$ROK = \frac{\text{Գործառնական գործ. շահույթ մինչև վարկի տոկոսի և շահութահարկով հարկելը}}{\text{Գործառնական կապիտալի միջին տարեկան մեծությունը հաշվ. շրջ.}} \quad (4)$$

Հարկ է նշել, որ գործառնական կապիտալի մեջ չեն մտնում արտադրական նշանակության հիմնական միջոցները, երկարատև ու կարճատև ֆինան-

սական ներդրումները, ինչպես նաև ձեռնարկության աշխատողների վերցրած վարկերը:

Իսկ ֆինանսական ներդրումների

(ՓԵ) եկամտաբերությունը (R1) կորոշվի՝ ներդրումային գործունեությունից ստացված շահույթը հարաբերելով երկարատև ու կարճատև ֆինանսական ներդրումների միջին մեծությանը:

$$RI = \frac{\Pi_{\text{ИД}}}{\Phi\text{Б}} \quad (5)$$

Ֆինանսական ներդրումների բացակայության պարագայում BEP-ը և ROK-ը կհամընկնեն:

Եթե անհրաժեշտ է որոշել միայն ձեռնարկության սեփականատերերին հետաքրքրող շահութաբերությունը,

$$R_{AKII} = \frac{\text{Զուտ շահույթ} - \text{արտոնյալ արժեթղթերի շահաբաժիններ}}{\text{Հասարակ արժեթղթերի փայատիրական կապիտալ}} * 100 \quad (7)$$

իսկ մեկ հասարակ արժեթղթին բաժին ընկնող շահույթը (EPS)՝

$$EPS = \frac{\text{Զուտ շահույթ} - \text{արտոնյալ արժեթղթերի շահաբաժիններ}}{\text{Շրջանառության մեջ գտնվող հասարակ արժեթղթերի քանակ}} * 100 \quad (8)$$

Գնահատելով վերը թվարկված ցուցանիշները՝ կարելի է եզրակացնել, թե որքանով է ձեռնարկությունում արդյունավետ օգտագործվում փայատիրական կապիտալը և որքանով է այն գրավիչ կապիտալ ներդրումների համար:

Հարկ է նշել, որ միջազգային պրակտիկայում գնալով լայն տարածում է գտնում այն մոտեցումը, որի համաձայն զուտ ակտիվների աճը դիտարկվում է որպես ֆինանսական արդյունք: Զուտ ակտիվների հավելաձի տեմպի ցուցանիշը վկայում է ձեռնարկության գործունեության արդյունավետության և նրա ներդրումային գրավչության մասին:

ապա պետք է հաշվարկել զուտ շահույթի (ԿՈ) և սեփական կապիտալի (ՇԿ) միջին տարեկան մեծության հարաբերությունը հաշվետու ժամանակաշրջանում:

$$ROE = \frac{\text{ԿՈ}}{\text{ՇԿ}} * 100 \quad (6)$$

Բացի թվարկված ցուցանիշներից՝ հասարակ (սովորական) արժեթղթերի բաժնետերերին և պոտենցիալ ներդրողներին հետաքրքրում է փայատիրական կապիտալի շահութաբերությունը (R_{AKII}), որը կորոշվի հետևյալ բանաձևով՝

$$T \uparrow \text{ԿԱ} = \frac{\text{ԿԱ}_1 - \text{ԿԱ}_0}{\text{ԿԱ}_0} * 100 \quad (9)$$

Կապիտալի օգտագործման ինտենսիվությունը բնութագրելու համար հաշվարկվում է նրա շրջանառելիության գործակիցը (հասույթի հարաբերությունը կապիտալի միջին տարեկան մեծությանը): Կապիտալի շրջանառելիության գործակցի հակադարձ մեծությունը կապիտալատարությունն է՝ կապիտալի միջին տարեկան արժեքի և հասույթի հարաբերությունը: Ամբողջ կապիտալի եկամտաբերության և նրա շրջանառելիության միջև գոյություն ունի կապ, որը արտահայտվում է հետևյալ կերպ՝

$$\frac{\text{Շահույթ}}{\text{Կապիտալի միջին տարեկան արժեք}} = \frac{\text{Շահույթ}}{\text{Բացումից հասույթ}} * \frac{\text{Բացումից հասույթ}}{\text{Կապիտալի միջին տարեկան արժեք}} \quad (10)$$

Այլ կերպ ասած՝ ակտիվների եկամտաբերությունը (ROA) հավասար է իրացման եկամտաբերության (R_{np}) և կապիտալի շրջանառելիության գործակիցների (K_{og}) արտադրյալին: Նշված ցուցանիշները արտասահմանյան պրակտիկայում լայնորեն կիրառվում են ձեռնարկության ֆինանսական դրության և գործարար ակտիվության գնահատման ժամանակ որպես հիմնական ցուցանիշներ: Այս ցուցանիշներով է որոշվում ներդրումներից բավարար շահույթ ստանալու ձեռնարկության կարողությունը: Թեև ցուցանիշի հաշվարկման հիմնական մոտեցումը պարզ է, այնուամենայնիվ, ցուցանիշի ներդրումային բազայի առումով կան տարբեր մոտեցումներ, որոնք վերաբերում են, ինչպես կապիտալին, այնպես էլ շահույթին: Օրինակ՝ վերցնել ամբողջ կապիտալը, թե սեփական կապիտալը, կամ էլ սեփական կապիտալը և երկարատև փոխառու միջոցները, թե հաշվեկշռի ընդհանուր ակտիվների մեծությունը: Եկամտաբերության գործակիցը հաշվարկելիս որպես ներդրումային բազա վերցվում է սեփական բաժնետիրական կապիտալի միջին տարեկան արժեքը, իսկ շահույթը առանց հարկատեսակների, պարտքերի տոկոսների և արտոնյալ արժեթղթերի շահաբաժինների: Այս ցուցանիշը կոչվում է սեփական կապիտալի եկամտաբերություն:

Կապիտալի եկամտաբերության, շրջանառելիության և արտադրանքի եկամտաբերության միջև գոյություն ունի կապ, եթե վերլուծենք ներքոհիշյալ գծապատկեր մեկում ներկայացված հետևյալ ցուցանիշների դինամիկան: Դրանք են՝

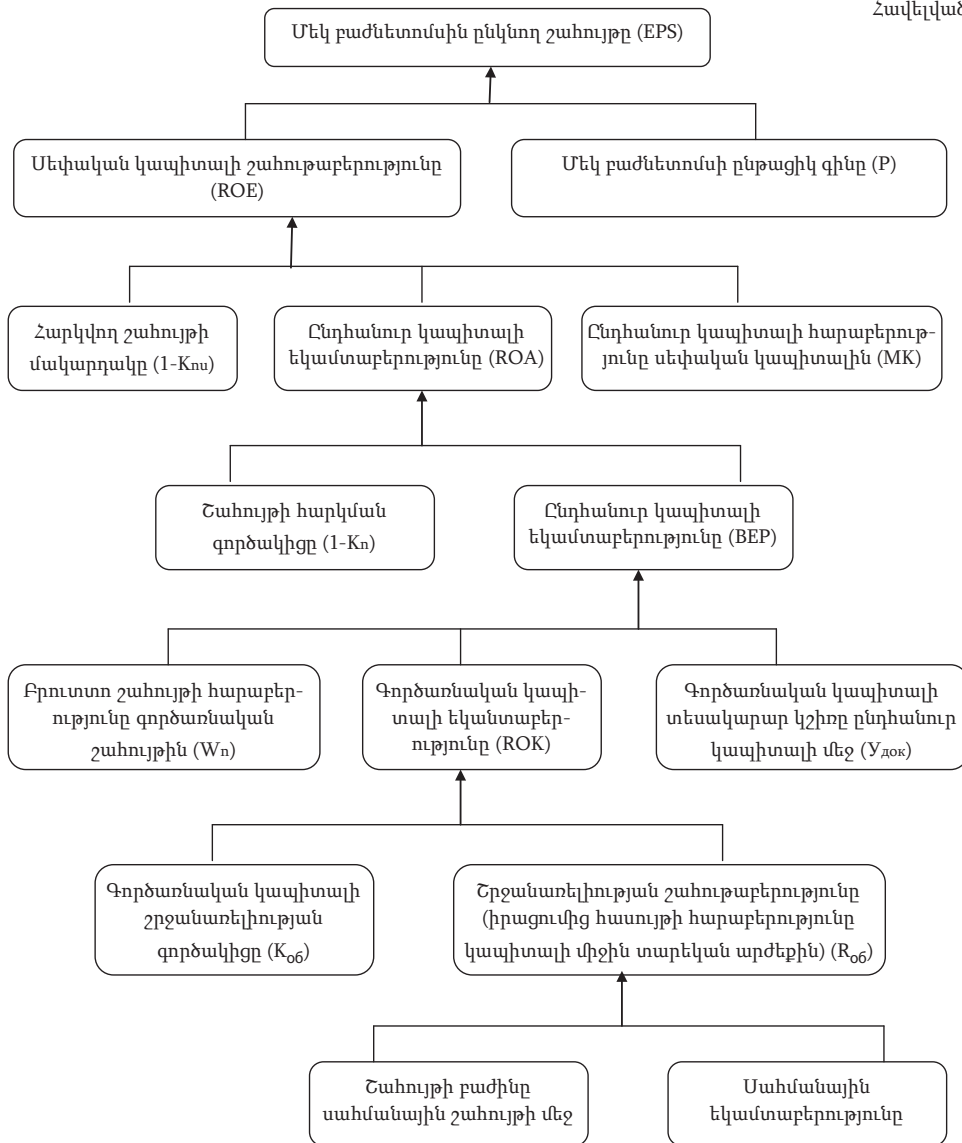
- արտադրանքի իրացումից հա-սույթը (B_{pn}), հազ. դրամ,
- ընդհանուր (բրուտո) շահույթը մինչև այն վարկի տոկոսներով և շահութահարկով հարկելը (ԲՊ), հազ. դրամ.
- արտադրանքի իրացումից շահույթը (Π_{pn}), հազ. դրամ.
- ընդհանուր (բրուտո) շահույթի հարաբերությունը գործառնական շա-

հույթին (W_n).

- զուտ շահույթը (ԿՊ), հազ. դրամ.
- զուտ շահույթի բաժինը ընդհանուր շահույթի մեջ.
- համախառն կապիտալի միջին մեծությունը (KL), հազ. դրամ.
- սեփական կապիտալի միջին մեծությունը (CK), հազ. դրամ.
- կապիտալի մուլտիպլիկատորը (MK)՝ (ընդհանուր ակտիվների հանրագումարի հարաբերությունը սեփական կապիտալին).
- գործառնական կապիտալի միջին մեծությունը (OK), հազ. դրամ.
- գործառնական կապիտալի մասնաբաժինն ընդհանուր կապիտալի մեջ (Y_{dok}).
- շրջանառելիության եկամտաբերությունը (R_{og}) %.
- գործառնական կապիտալի շրջանառելիության գործակիցը (K_{og}).
- գործառնական կապիտալի եկամտաբերությունը (ROK) %.
- համախառն կապիտալի եկամտաբերությունը (BEP) %.
- սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը (ROE) %.
- մեկ բաժնետոմսին հասանելիք զուտ շահույթը (EPS) դրամ:

Վերլուծելով նշված ցուցանիշները՝ դժվար չէ սահմանել փոփոխությունների միտումները միջտնտեսական համեմատականներ անցկացնելու միջոցով, առավել լրիվ գնահատել ձեռնարկության աշխատանքի արդյունավետությունը և պահուստների հայտնաբերումը: Ինչպես իրավամբ նշում է Գ.Վ Սավիցկայան, այս ցուցանիշների գործունեության վերլուծության միջոցով առավել դյուրին կդառնա ձեռնարկության ուժեղ և թույլ կողմերի բացահայտումը, ինչը, անկասկած, կնպաստի կապիտալ ներդրումների ներգրավվման հարցում վստահության մեծացմանը:

Հարկ է նշել, որ գործոնային վերլուծությունը անհրաժեշտ է իրականացնել հետևյալ հաջորդականությամբ.



Գծ. 1.1. Կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշների և նրա մակարդակը ձևավորող գործոնների համակարգը:

Նախ՝ ուսումնասիրել գործառնական կապիտալի եկամտաբերությունը, քանի որ կապիտալի եկամտաբերության մնացած ցուցանիշների ձևավորումը խարսխված է վերջինիս վրա: Հայտնի է, որ գործառնական կապիտալի շահութաբերությունը որոշվում է գործառնական գործընթացում գոյացած

շահույթի և կապիտալի միջին տարեկան մեծության հարաբերությամբ:

$$ROK = \frac{\Pi_{pn}}{OK} \quad (11)$$

Եթե այս բանաձևում ներմուծենք իրացումից հասույթը, այսինքն՝ կոտորակի համարիչն ու հայտարարը բազմա

մապատկենք իրացումից հասույթով (B_{pn}), ապա կունենանք նոր գործոնային մոդել, որը ցույց կտա, որ գործառնական կապիտալի շահութաբերությունը ֆունկցիա է կապիտալի շրջանառելիությունից և հասույթի եկամտաբերության մակարդակից:

$$ROK = \frac{\Pi_{pn}}{OK} = \frac{B_{pn}}{OK} * \frac{\Pi_{pn}}{B_{pn}} = K_{o6} * R_{o6} \quad (12)$$

Նշված ցուցանիշի դինամիկայի փոփոխությունը ցույց տալու համար բավական է համեմատել դրա մեծությունը հաշվետու և նախորդ շրջաններում բացահայտելու դրա միտումը և գնահատելու այն, այսինքն՝ տալ գործոնների քանակական գնահատականը գործառնական կապիտալի շահութաբերության վրա:

$$BEP = \frac{B\Pi}{KL} = \frac{B\Pi}{\Pi_{pn}} * \frac{\Pi_{pn}}{OK} * \frac{OK}{KL} = W_n * ROK * Y_{\text{док}} = W_n * K_{o6} * R_{o6} * Y_{\text{док}} \quad (14)$$

Նշված գործոնների ազդեցությունը համախառն կապիտալի եկամտաբերության վրա կարելի է հաշվարկել բացարձակ տարբերությունների կամ շղթայական տեղադրումների եղանակով և բոլոր գործոնների ազդեցությունը գումարել:

Եթե նշված (14) բանաձևում համախառն կապիտալը ներկայացնենք որ-

$$\Delta ROK = ROK_i - ROK_o \quad (13)$$

Երկրորդ, ուսումնասիրել համախառն կապիտալի եկամտաբերությունը (BEP), որն իր բնույթով ավելի բարդ ցուցանիշ է, քանի որ այն կախված է ոչ միայն գործառնական կապիտալի եկամտաբերությունից և այն ձևավորող գործոններից, այլ նաև այլ ցուցանիշների առկայությունից, ինչպիսիք են՝ գործառնական կապիտալի տեսակարար կշիռն ընդհանուր համախառն կապիտալի մեջ ($Y_{\text{док}}$), ինչպես նաև ընդհանուր շահույթի կառուցվածքը (W_n - բրուտտո շահույթի և գործառնական գործունեության արդյունքում ձևավորված գործառնական շահույթի հարաբերակցությունը):

այն գործառնական, ֆինանսական և ներդրումային գործունեությունների մեջ ներգրավված կապիտալների հանրագումար և յուրաքանչյուրի մասնաբաժինը կամ տեսակարար կշիռը բազմապատկենք իր գործունեությունից ստացվող շահութաբերությամբ, ապա համախառն կապիտալի գործոնային մոդելը կունենա հետևյալ տեսքը.

$$BEP = Y_{\text{док}} * ROK + Y_{\text{дфи}} * RI + Y_{\text{днк}} * R_{nk} = \sum Y_{\text{di}} * R_i \quad (15)$$

(որտեղ՝ $Y_{\text{док}}$, $Y_{\text{дфи}}$, $Y_{\text{днк}}$ - գործառնական, ֆինանսական և ներդրումային և այլ ակտիվների տեսակարար կշիռն է ընդհանուր կապիտալում,

ROK , R , R_{nk} - համապատասխան գործունեության շահութաբերությունն է, այն է գործառնական, ֆինանսական և ներդրումային և այլ ակտիվների:

Եթե ներդրողը տիրապետում է տվյալ տնտեսվարող սուբյեկտի կամ ձեռնարկության ֆինանսական հաշվետվության լրիվ տեղեկատվությանը, ապա (14) բանաձևում տեղադ-

րելով համապատասխան գործոնի փոփոխության ցուցանիշը երկրորդ ցուցանիշի բազիսային մակարդակով որպես նախապայման՝ բացարձակ տարբերությունների մեթոդով դժվար չէ հաշվարկել համախառն կապիտալի եկամտաբերության փոփոխությունը՝ ի հաշիվ ակտիվների կառուցվածքի

$$\Delta BEP_{ygi} = \sum \Delta YD_i * R_{io}$$

և դրանց եկամտաբերության

$$\Delta BEP = \sum YD_{i1} * \Delta R_i \quad (16)$$

Ինչպես նշել ենք, համախառն կապիտալի շահութաբերությունը հաշվարկվում է նաև՝ հաշվի առնելով սեփականատերերի և վարկատուների շահերը: Այդ դեպքում (ROA)-ն՝ վերը նշված համախառն կապիտալի եկամտաբերության գործակիցը պետք է նվազեցվի հարկվող շահույթի տոկոսադրույքով (K_H): ROA-ի ցուցանիշը՝ կախված հարկվող դրույքաչափից, կորոշվի.

$$ROA = (1 - K_H) * BEP \quad (17)$$

Ձեռնարկությունում ներդրված միջոցներից ակնկալվող բարձր շահույթ ստանալը վկայում է կառավարման որակի արդյունավետության մակարդակի մասին:

Այս ցուցանիշները, ի տարբերություն ձեռնարկության ֆինանսական կայունությունը բնութագրող այլ ցուցանիշների, որոնք հիմնվում են հաշվեկշռի առանձին հոդվածների հարաբերակցության վրա, ավելի քան հուսալի են և մեծ հետաքրքրություն են ներկայացնում կազմակերպությունների և ձեռնարկությունների համար:

Ի դեպ, այդ ցուցանիշի կիրառումը հնարավորություն է ընձեռում գնահատելու ձեռնարկության աշխատանքի արդյունավետությունը այլ ձյուղերի ձեռնարկությունների աշխատանքի հետ՝ հիմնվելով ոչ թե ծախսերի փոխհատուցման կամ շրջանառության եկամտաբերության վրա, այլ պարզապես ունենալով կապիտալի շրջանառելիության և հասույթի եկամտաբերության ցուցանիշները:

$$BEP = K_{ոօ} * R_{ոօ} \quad (18)$$

Երրորդ. վերլուծել սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը (ROE):

Հայտնի է, որ գործարարությամբ զբաղվող ցանկացած ոք իր ջանքերը ուղղում է սեփական կապիտալի մեծացմանը և նրա եկամտաբերության մակարդակի բարձրացմանը: Ինչպես արդեն նշել ենք, սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը որոշվում է գուտ շահույթի և սեփական կապիտալի միջին

տարեկան մեծության հարաբերությամբ: Եթե այս կոտորակի մեջ որոշ ձևափոխություններ կատարենք՝ մասնավորապես գուտ շահույթը բազմապատկելով և բաժանելով համախառն շահույթի և համախառն ակտիվների ցուցանիշների վրա, ապա կունենանք մի նոր բանաձև, որն ակնառու ցույց է տալիս սեփական կապիտալի և համախառն կապիտալի շահութաբերությունը.

$$ROE = \frac{ЧП}{СК} = \frac{ЧП}{БП} * \frac{БП}{C_A} * \frac{C_A}{СК} = D_{ЧП} * BEP * MK \quad (19)$$

$$\text{կամ } ROE = (1 - K_H) (1 - K_{nu}) * BEP * MK,$$

որտեղ $D_{ЧП}$ – գուտ շահույթի մասնաբաժինն է ընդհանուր բրուտո շահույթի մեջ մինչև վարկի տոկոսների վճարումը և շահութահարկով հարկելը,

K_H – շահութահարկի դրույքաչափն է,

K_{nu} – վարկի տոկոսադրույքն է,

BEP – համախառն կապիտալի շահութաբերությունն է,

MK – կապիտալի մուլտիպլիկատորը (ընդհանուր ակտիվների գումարի հարաբերությունն է սեփական կապիտալի մեծությանը)

Այս բանաձևը արտացոլում է ֆինանսական ռիսկի աստիճանի կախվածությունը սեփական կապիտալի եկամտաբերությունից:

Սեփական կապիտալի եկամտաբերության գործոնային վերլուծությունը ավելի խոր, ընդգրկուն դարձնելու համար (19) բանաձևի մեջ տեղադրենք համապատասխան կապիտալի եկամտաբերության բաղադրիչները, որոնք ներկայացված են (14) բանաձևի մեջ: Արդյունքում ROE-ն կունենա հետևյալ տեսքը.

$$ROE = D_{ЧП} * W_n * R_{ոօ} * K_{ոօ} * Y_{доК} * MK \quad (20)$$

կամ

$$ROE = (1 - K_H)(1 - K_{nu}) * W_n * R_{ոօ} * K_{ոօ} * Y_{доК} * MK \quad (21)$$

Այս բանաձևը հնարավորություն է ստեղծում կապ հաստատելու բոլոր գործոնների և եկամտաբերության ցուցանիշների հետ, որոնք առկա են ձեռ-

նարկությունում: Օրինակ՝ այս բանաձևի օգնությամբ կարելի է սահմանել, թե ինչպես է փոխվել սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը՝ կախված հարկային դրույքաչափից, վարկի տոկոսադրույքից, շահույթի ձևավորման աղբյուրներից, ձեռնարկության ակտիվների և պասիվների կառուցվածքից, ինչպես նաև շահութաբերության և կապիտալի շրջանառելիության արագացումից:

Շրջանառության շահութաբերությունը բնութագրում է ձեռնարկության ծախսերի կառավարման և գնագոյացման քաղաքականության արդյունավետությունը:

Կապիտալի շրջանառելիության գործակիցը արտացոլում է կապիտալի օգտագործման ինտենսիվությունը և ձեռնարկության գործարար ակտիվության աստիճանը, իսկ կապիտալի մուլտիպլիկատորը բնութագրում է ձեռնարկության քաղաքականությունը ֆինանսավորման բնագավառում: Որքան այն մեծ է, այնքան բարձր է ձեռնարկության ֆինանսական ռիսկի աստիճանը, և բարձր է սեփական փայատիրական կապիտալի եկամտաբերության մակարդակը ֆի-

նանսական լծակի դրական արդյունքի դեպքում:

Չի կարելի չնշել, որ, վերջիվերջո, համախառն կապիտալի, սեփական կապիտալի եկամտաբերության մակարդակը անմիջականորեն ազդում են փայատիրական ընկերությունների աշխատանքի արդյունավետության և ներդրումային գրավչության վրա, որում որպես առանցքային ցուցանիշ դիտարկվում է մեկ բաժնետոմսին բաժին ընկնող զուտ շահույթի մեծության (EPS) օգտագործումը, որի մակարդակն անմիջականորեն կախված է սեփական կապիտալի շահութաբերությունից (ROE) և մեկ բաժնետոմսի ընթացիկ արժեքից (P):

$$EPS = \frac{\text{ЧП}}{K_{\text{акц}}} = \frac{\text{ЧП}}{CK} * \frac{CK}{K_{\text{ол.акц}}} = ROE * P \quad (22)$$

Եթե ձեռնարկությունը, ընկերությունը տնօրինում է նաև արտոնյալ բաժնետոմսերի, որոնց համար վճարվում է ամրագրված տոկոս, ապա շահույթի գործոնային մոդելը մեկ բաժնետոմսի հաշվով կարելի է ներկայացնել ըստ Գ.Սավիցկայայի հետևյալ տեսքով.

$$EPS = \frac{\text{ЧП} - D_{na}}{K_{oa}} = \frac{\text{ЧП} - D_{na}}{\text{ЧП}} * \frac{\text{ЧП}}{CK} * \frac{CK}{CK - \text{ПК}} * \frac{CK - \text{ПК}}{K_{oa}} = D\text{ЧП}_{oa} * ROE * \Phi P * P \quad (23)$$

որտեղ՝ ЧП – հաշվետու շրջանի շահույթն է առանց վարկի տոկոսների և շահութահարկի տոկոսադրույքի վճարների,

D_{na} – արտոնյալ բաժնետոմսերի վճարված շահաբաժինների գումարը,

K_{oa} – սովորական բաժնետոմսերի քանակը,

CK – սեփական կապիտալի միջին տարեկան մեծությունը,

ПК – արտոնյալ բաժնետոմսերի թողարկման հաշվին ձևավորվող կապիտալն է,

$D\text{ЧП}_{oa}$ – սովորական արժեթղթերին բաժին ընկնող զուտ շահույթը,

ΦP – ֆինանսական լծակի գործակիցն է, որը բնութագրում է սովորական և

արտոնյալ բաժնետոմսերի հարաբերակցությամբ ձևավորվող սեփական կապիտալը,

P – սովորական բաժնետոմսի ընթացիկ արժեքը:

Այս բանաձևի մեջ կատարելով նախորդ տեղադրումները՝ կունենանք.

$$EPS = D\text{ЧП}_{oa} * (1 - K_H)(1 - K_{nu}) * BEP * MK * \Phi P * P \quad (24)$$

(24) բանաձևից ակներև է դառնում, որ մեկ բաժնետոմսին ընկնող շահաբաժինը կախված է ոչ միայն ներդրվող կապիտալի եկամտաբերությունից, հարկվող շահույթի դրույքաչափից, փոխառու կապիտալի գնից, այլ նաև ֆինանսական կապիտալի կառուցվածքից (սեփական և փոխառու կապիտալի հարա-

բերակցությունից, ինչպես նաև սեփական և արտոնյալ բաժնետոմսերի հարաբերակցությունից): Եթե սեփական կապիտալի կառուցվածքում ակներև է արտոնյալ բաժնետոմսերի չափաբաժինը՝ ամրագրված տոկոսներով, ապա մեծ է հավանականությունը, որ հասարակ բաժնետոմսերի տերերը կմնան ձեռնունայն, առանց շահաբաժնի: Բացառված չէ, որ ներդրումային կապիտալի բարձր եկամտաբերության դեպքում և արտոնյալ բաժնետոմսերի ցածր շահաբաժինների վճարման պարագայում սովորական բաժնետոմսերի շահութաբերությունը կարող է զգալիորեն աճել՝ ի հաշիվ ֆինանսական լծակի մեծացման: Ֆինանսական լծակի արդյունքը որոշելու համար նպատակահարմար է օգտագործել հետևյալ բանաձևը.

$$\Theta = (ROE - YDB_{na}) * \frac{CK_{na}}{CK_{oa}} \quad (25)$$

$$\frac{\text{փոխառու կապիտալ}}{\text{սեփական կապիտալ}} = \frac{\text{փոխառու կապիտալ}}{\text{ակտիվների գումար}} * \frac{\text{հիմնական կապիտալ}}{\text{ակտիվների գումար}} * \frac{\text{ընթացիկ ակտիվներ}}{\text{հիմնական կապիտալ}}$$

$$: \frac{\text{սեփական շրջանառու կապիտալ}}{\text{ընթացիկ ակտիվներ}} : \frac{\text{սեփական կապիտալ}}{\text{սեփական շրջանառու կապիտալ}}$$

Այս գործոնների ազդեցությունը ֆինանսական ռիսկի վրա հաշվարկելու համար տեղին է օգտվել շղթայական տեղադրումների եղանակից:

Բանկի և այլ կրեդիտորների տեսանկյունից հուսալի է, երբ ձեռնարկության կապիտալի մեջ սեփական կապիտալի բաժինը գերակշռում է, որը բացառում է ֆինանսական ռիսկը: Ձեռնարկություններն, իրենց հերթին, շահագրգռված են փոխառու միջոցների ներգրավմամբ երկու պատճառով.

Առաջին. փոխառու կապիտալի օգտագործման տոկոսները մտնում են որպես ծախս ինքնարժեքի մեջ և չեն մտնում հարկվող շահույթի մեջ:

Երկրորդ. տոկոսի վճարման ծախսերը շատ ավելի փոքր են, քան այն շահույթ

որտեղ՝ YDB_{na} – արտոնյալ բաժնետոմսերին ընկնող շահաբաժնի մակարդակն է,

CK_{na} – արտոնյալ բաժնետոմսերի հաշվին ձևավորվող սեփական կապիտալի մեծությունը,

CK_{oa} – հասարակ բաժնետոմսերի մեծությամբ ձևավորվող սեփական կապիտալի մեծությունը

Ֆինանսական լծակի կամ ֆինանսական ռիսկի մեծությունը կախված է փոխառու կապիտալի բաժնից ընդհանուր ակտիվների գումարում, սեփական կապիտալի բաժնից ընդհանուր ակտիվների գումարում, շրջանառու և հիմնական կապիտալի հարաբերակցությունից, ընթացիկ ակտիվների ձևավորման գործում սեփական շրջանառու կապիտալի մասնակցության աստիճանից, ինչպես նաև սեփական շրջանառու կապիտալի բաժնից սեփական կապիտալի ընդհանուր գումարի մեջ:

թը, որը ստացվում է փոխառու միջոցների շրջանառությունից, օգտագործումից, որի հետևանքով մեծանում է սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը:

Ֆինանսական գործունեության և նրա արդյունավետության բարձրացման գործում մեծ նշանակություն ունի ձեռնարկության միջոցների տեղաբաշխումը: Ձեռնարկության արտադրատնտեսական գործունեության արդյունքները, հետևաբար և ձեռնարկության ֆինանսական կայունությունը կախված են դրամական և նյութական տեսքով արտադրության և շրջանառության ոլորտում կատարված կապիտալ ներդրումներից և նրանց օպտիմալ հարաբերակցությունից:

Ինչպես հայտնի է, հաշվեկշռի ակ-

տիվի և պասիվի հոդվածների միջև գոյություն ունի սերտ կապ: Հաշվեկշռի ակտիվի ամեն մի հոդված ունի իր ֆինանսավորման աղբյուրը: Օրինակ՝ երկարատև ակտիվների ֆինանսավորման աղբյուրը սեփական կապիտալն է և երկարատև փոխառու միջոցները: Չի բացառվում նաև բանկի կարճատև վարկերի հաշվին երկարատև ակտիվներ ստեղծելու հնարավորությունը:

Այսպիսով՝ գնահատելով փայտափրական կապիտալի եկամտաբերությունը՝ անհրաժեշտ է հաշվի առնել բոլոր հնարավոր իրավիճակները և օպտիմալացնել կապիտալի կառուցվածքը ոչ միայն մեկ բաժնետոմսին ընկնող շահույթի առավելագույնի հասցնելու չափանիշը, այլ նաև առաջնորդվել ֆինանսական ռիսկերը նվազագույնի հասցնելու չափանիշով:

Քանի որ կապիտալի շրջանառելիությունը սերտորեն կապված է նրա

եկամտաբերության հետ, միաժամանակ համարվում է ձեռնարկության միջոցների օգտագործման ինտենսիվությունը և գործարար ակտիվությունը բնութագրող կարևորագույն ցուցանիշ, ուստի և վերլուծության ընթացքում անհրաժեշտ է առավել մանրամասն ուսումնասիրել կապիտալի շրջապտույտի արագությունը և սահմանել, թե շրջապտույտի որ փուլերում է տեղի ունեցել ձեռնարկության միջոցների դանդաղումը կամ արագացումը:

Կապիտալի շրջանառելիության արագությունը բնութագրվում է ներքոհիշյալ ցուցանիշներով: Դրանք են՝

• շրջանառելիության գործակից (K_{06}),

• կապիտալի մեկ շրջապտույտի տևողությունը (Π_{06})

Կապիտալի շրջանառելիության գործակիցը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$K_{06} = \frac{\text{իրացումից գուտ հասույթ (շրջանառության գումար)}}{\text{կապիտալի միջին տարեկան արժեք}} \quad (27)$$

Այս գործակցի հակադարձ մեծությունը կոչվում է կապիտալատարություն (K_e):

$$K_e = \frac{\text{կապիտալի միջին տարեկան արժեք}}{\text{իրացումից գուտ հասույթ}} \quad (28)$$

Կապիտալի շրջապտույտի տևողությունը կորոշվի (Π_{06})

$$\Pi_{06} = \frac{D}{K_{06}} = \frac{\text{կապիտալի միջին տարեկան արժեք} * D}{\text{իրացումից գուտ հասույթ}} \quad (29)$$

բանաձևով՝ որտեղ D -ն վերլուծվող ժամանակաշրջանում օրացուցային օրերի թիվն է (տարի՝ 360 օր, եռամսյակ՝ 90 օր, ամիս՝ 30 օր):

Թերևս դժվար չէ հաշվարկել կապիտալի միջին տարեկան մեծությունը՝ ունենալով ձեռնարկության հաշվեկշիռը և ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունը: Ավելի ճշգրիտ հաշվարկների իրականացման համար հարկ կլինի օգտվել միջին խրոնոլոգիական բանաձևից, այն է՝ կապիտալի

տարեկազմի արժեքի $\frac{1}{2}$ -ին գումարելով տարեվերջի արժեքի $1/2$ -ը, իսկ միջակայքերի արժեքները գումարելով ամբողջությամբ: Ընդ որում, միջակայքերի արժեքները կարող են լինել եռամսյակային կամ ամսական ամբողջական թվեր:

Հետագա վերլուծության ընթացքում անհրաժեշտ է ուսումնասիրել շրջանառու կապիտալի շրջանառելիությունը նրա շրջապտույտի բոլոր փուլերում, որն անշուշտ հնարավորություն կտա բացա-

հայտելու, թե որ փուլում է տեղի ունեցել կապիտալի շրջանառելիության դանդաղումը կամ արագացումը: Դրա համար շրջանառու ակտիվների առանձին տեսակների միջին մնացորդները պետք է հարաբերել իրացումից հասույթի մեկ օրվա շրջանառության վրա:

Անհրաժեշտ է նկատի ունենալ, որ կապիտալի շրջապտույտի տևողությունը խիստ տարբեր է արդյունաբերության տարբեր ճյուղերում՝ կախված արտադրության և շրջանառության ժամանակից, տեխնոլոգիական գործընթացից, տեխնիկայի միջոցներից և արտադրության կազմակերպումից:

Նախ և առաջ կապիտալի շրջանառելիությունը կարելի է արագացնել ի հաշիվ արտադրության ինտենսիֆիկացման՝ առավել լիարժեք օգտագործելով աշխատանքային և նյութական ռեսուրսները, թույլ չտալով ապրանքանյութական արժեքների գերնորմատիվային պաշարներ, միջոցների սառեցում դերիտորական պարտքերում:

Շրջանառելիության արագացումից ստացվող տնտեսական արդյունքը արտահայտվում է շրջանառության մեջ միջոցների հարաբերական կրճատումով, ինչպես նաև իրացումից հասույթի և շահույթի ավելացումով: Միջոցների հարաբերական կրճատման գումարը ($-\Theta$) շրջապտույտի արագացման արդյունքում, կամ վնասը՝ լրացուցիչ կապիտալի միջոցների ներգրավման ($+\Theta$) հետևանքով կորոշվի՝ օրական հասույթի գումարը բազմապատկելով շրջապտույտի օրերի փոփոխությամբ (Π_{06}):

$$\pm \Theta = \frac{\text{փաստացի հասույթ}}{\text{ժամանակաշրջանի օրերի թիվ}} * \Delta \Pi_{06} \quad (30)$$

Իսկ եթե անհրաժեշտ է որոշել կապիտալի շրջապտույտի արագացման հետևանքով կամ դանդաղեցման պատճառով չստացված շահույթի մեծությունը, ապա բավական է շահույթը դիտարկել որպես կապիտալի միջին տարեկան

մեծություն, նրա շրջանառելիության և շրջանառության եկամտաբերության արտադրյալ, ապա.

$$\Pi = KL * ROK = KL * K_{06} * R_{06} \quad (31)$$

Իսկ շահույթի փոփոխությունը հաշվետու շրջանում բազիսայինի համեմատ կորոշվի՝ փաստացի կապիտալի միջին տարեկան մեծությունը բազմապատկելով կապիտալի շրջանառելիության գործակցի փոփոխությամբ և շրջանառության եկամտաբերության գործակցի բազիսային մակարդակով:

Փաստացի տվյալների վերլուծության արդյունքում կարելի է նշել կապիտալի շրջանառելիության արագացման հետևյալ ուղիները: Դրանք են՝

- արտադրական ցիկլի կրճատում՝ ի հաշիվ արտադրության ինտենսիֆիկացման (արտադրական գործընթացների ավտոմատացում, նորագույն տեխնոլոգիաների կիրառում, արտադրական հրապարակների, աշխատանքային և նյութական ռեսուրսների լիարժեք օգտագործում).

- նյութատեխնիկական մատակարարման կազմակերպման բարելավում՝ արտադրությունը նյութատեխնիկական ռեսուրսներով անխափան ապահովման և կապիտալի՝ պաշարներում գտնվելու ժամանակամիջոցը կրճատելու նպատակով.

- արտադրանքի բեռնման և հաշվարկային փաստաթղթերի ձևակերպման գործընթացի արագացում.

- միջոցները դերիտորական պարտքերում գտնվելու ժամանակամիջոցի կրճատում:

Վարկային ռեսուրսներ, պարտքեր վերցնելու մտահաղացումը սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը մեծացնելու նպատակով ձեռնարկություններին դրդում է հաշվի առնել, գնահատել փոխառու միջոցների ներգրավման հետևանքը, արդյունքը, որը տնտեսագիտական գրականության մեջ հայտնի է որպես «ֆինանսական լծակի արդյունք» արտահայտություն: Այն ($\Theta \Phi P$) հաշվարկ-

վում է հետևյալ կերպ.

$$\Xi\Phi P = (BEP - \text{CП})(1 - \kappa_{\text{H}}) * \frac{3K}{\text{CK}} \quad (32)$$

Մեր կողմից բերված աղյուսակի տվյալներով՝

$$\Xi\Phi P = (45.4 - 17.37) (1 - 0.26) * \frac{12780}{27420} = 9.66$$

որտեղ՝ BEP – համախառն կապիտալի եկամտաբերությունը (%),

СП – փոխառու կապիտալի, վարկի փաստացի տոկոսն է,

КН – շահութահարկի դրույքաչափը %-ով,

3K – փոխառու կապիտալի միջին մեծությունը,

CK – սեփական կապիտալի միջին մեծությունն է:

Ֆինանսական լծակի արդյունքի գործակիցը ցույց է տալիս, թե ֆինանսական փոխառու միջոցների ներգրավումը քանի տոկոսով է ավելացնում սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը: Դրական արդյունք է ստացվում այն դեպքում, երբ համախառն կապիտալի եկամտաբերությունը մեծ է փոխառու կապիտալի միջին կշռված գնից, այսինքն՝ $ROA > 3K$, օրինակ՝ $ROA = 15\%$, իսկ փոխառու կապիտալի տոկոսադրույքը 10% է: 5% տարբերությունը հնարավորություն է տալիս մեծացնելու սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը: Իսկ եթե $ROA < 3K$, նշանակում է փոխառու կապիտալը կող է տալիս սեփական կապիտալը, որը ձեռնարկությանը կարող է սնանկացման եզրին կանգնեցնել:

Ցուցանիշներ	t_0	t_1
Շահույթի մեծությունը մինչև հարկումը, հազ. դր.	22500	27200
Վարկի տոկոսագումարները, հազ. դր.	2722	3827
Շահույթը վարկի տոկոսագումարները մարելուց հետո, հազ. դր.	19778	23373
Շահութահարկի գումարը, հազ. դր.	3956	4675
Շահութահարկի հարկման գործակիցը	0.2	0.2
Ակտիվների միջին տարեկան գումարը, հազ. դր.	52420	68400
Սեփական կապիտալ, հազ. դր.	36820	47470
Փոխառու կապիտալ	15600	20930
Ֆինանսական լծակի բազուկը (փոխառու կապիտալի հարաբերությունը սեփական կապիտալին)	0.429	0.441
Համախառն կապիտալի եկամտաբերությունը	42.9	39.8
Փոխառու կապիտալի միջին կշռված գինը, %	17.45	18.28
Ֆինանսական լծակի արդյունքը, %	8.63	7.59

Աղյուսակի տվյալների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ թեև նվազել է համախառն կապիտալի եկամտաբերությունը, այնուամենայնիվ շահավետ է ներգրավել փոխառու միջոցներ, քանի որ դա նպաստում է սեփական կապիտալի մեծացմանը երկու պատճառով.

- վարկի սպասարկման տոկոսները մտնում են ծախսերի մեջ, հետևաբար նվազեցնում են հարկվող շահույթը,

- վարկի սպասարկման ծախսերը ավելի պակաս են, քան դրանց օգտա-

գործումից ստացված շահույթը, որից էլ կախված մեծանում է սեփական կապիտալի եկամտաբերությունը: Սակայն հարկ է նշել, որ շուկայական հարաբերություններում սեփական կապիտալի մեծացումը դեռևս չի վկայում ֆինանսական վիճակի բարելավման մասին, ձեռնարկության հնարավորությունը արագ արձագանքելու գործարար մթնոլորտի փոփոխությանը:

Փոխառու կապիտալի օգտագործումը խոսում է ձեռնարկության ճկունության,

նրա վարկեր հայթայթելու և արագ մարելու կարողության, այսինքն՝ գործարար աշխարհում նրա նկատմամբ ունեցած վստահության մասին:

Առավել ընդհանրացնող ցուցանիշ է համարվում ֆինանսական լիքիքի գործակիցը: Հարցն այն է, որ առայժմ գոյություն չունեն մշակված նորմատիվներ փոխառու և սեփական կապիտալների հարաբերակցության վերաբերյալ, և դրանք չեն կարող լինել միատեսակ բոլոր ձյուղերում կիրառելու վերաբերյալ: Ձեռնարկության ակտիվները ձևավորելիս սեփական և փոխառու կապիտալի բաժինը, ինչպես նաև ֆինանսական լիքիքի մակարդակը նախ և առաջ պայմանավորված է ձեռնարկության ձյուղային առանձնահատկություններով: Այն ձյուղերում, որտեղ դանդաղ է ընթանում կապիտալի շրջապտույտը, բավականին մեծ է երկարատև ակտիվների բաժինը, ֆինանսական լիքիքի գործակիցը չպետք է շատ մեծ լինի՝ ի տարբերություն այն ձյուղերի, որտեղ սեփական կապիտալի մասնաբաժինը փոքր է, կապիտալը ավելի արագ է շրջապտույտ գործում, ֆինանսական լիքիքի գործակիցը պետք է բավականին մեծ լինի:

Ֆինանսական անկախության, կախվածության և ֆինանսական լիքիքի նորմատիվային մեծությունը որոշելու համար անհրաժեշտ է ելնել ակտիվների փաստացի ձևավորված կառուցվածքից և ֆինանսավորման համընդհանուր մոտեցումներից:

Ֆինանսական լիքիքի մակարդակը չափվում է զուտ հասույթի հավելածի տեմպի և համախառն շահույթի հավելածի տեմպի հարաբերությամբ:

$$Y_{\phi\lambda} = \frac{\Delta \text{ЧП}\%}{\Delta \text{БП}\%} \quad (33)$$

Այս գործակցի օգտագործումը վկայում է, որ կապիտալի՝ արդեն ձևավորված կառուցվածքի պայմաններում համախառն կապիտալի յուրաքանչյուր տոկոսը ապահովում է զուտ շահույթի որակի աճ, որը հիմք կհանդիսանա գնահատելու և կանխատեսելու ներդրումների ֆինանսական ռիսկի աստիճանը:

Այսպիսով՝ կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշների կառուցվածքային համակարգի և նրա վրա ազդող գործոնների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ բիզնեսում երկարատև ներդրումների վերաբերյալ որոշումներ կայացնելիս, նախ և առաջ՝ անհրաժեշտ է վերլուծել դրանց արդյունավետությունը: Երկրորդ՝ կապիտալի եկամտաբերությունը բարձրացնելու համար անհրաժեշտ է իրականացնել վերլուծություն կապիտալի օգտագործման բոլոր փուլերում: Երրորդ՝ օգտագործվող բոլոր ռեսուրսների ընդհանուր արդյունավետության գնահատման հիմքում դնել շահագրգիռ կողմերի դիրքորոշումը (պետություն, սեփականատերեր, կրեդիտորներ): Այդ նպատակով անհրաժեշտ է իրականացնել վերլուծություն կապիտալի շահութաբերության ցուցանիշների համակարգի վրա: Միայն նման մոտեցումը կապահովի ընդունվող որոշումների և նախագծերի բարեհաջող իրականացումը, պակաս կարևորություն չունի նաև ֆինանսավորման աղբյուրների ձևավորման գործընթացի ուսումնասիրությունը:

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Г.В. Савицкая. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М. ИНФРА – М. 2010, с. 452.
2. В.В. Ковалев. О. Н. Волкова. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М. 2010.
3. В.А. Терехова. Финансовый учет . Питер, Санкт Петербург. 2005.
4. В.В. Ковалев. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М. 2012.
5. А. И. Ковалев Анализ финансового состояния предприятия. М. 2011.

СТРУКТУРНАЯ СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЬНОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ КАПИТАЛА И АНАЛИЗ ВЛИЯЮЩИХ НА НЕЕ ФАКТОРОВ

АЛИНА БАБАЯН

*Национальная академия наук РА, Международный научно – образовательный центр,
кандидат экономических наук, доцент, ст. преподаватель*

В статье сделана попытка на основе комплексного анализа структурной системы показателей рентабельности капитала обосновать пути повышения эффективности принятых решений по осуществлению длительных вложений в бизнесе с учетом позиции всех заинтересованных сторон (государства, собственников, кредиторов), оценкой рисков периодичности приоритетов, а также изучения процесса формирования источников финансирования.

STRUCTURAL SYSTEM OF ROE AND ANALYSIS OF INFLUENCING FACTORS ON THEM

ALINA BABAYAN

*International Scientific-Educational Center of the NAS RA,
PhD of Economics, Associate Professor, Senior Lecturer*

Based on complex analysis of the ROE the article attempts to justify the ways of increasing the effectiveness of decisions taken in implementation of the long-term investment in business, taking into account the positions of all stakeholders (government, owners, creditors), risk assessment of priorities periodicity as well as the study of formation process of sources of funding .