

Ամփոփելով պետք է նշել, որ քաղաքային զարգացման խնդիրները շուկայական հարաբերությունների պայմաններում ձեռք են բերում մեծ կարևորություն, իսկ դրանց լուծումը պահանջում է ծրագրային մոտեցում, ինչի ապահովմանն էլ պետք է ուղղված լինի գլխավոր հատակագիծը:

ՏԱՏՅԱՆԱ ՕՅԱՆՅԱՆ

*ՀՀ ԳԱԱ Մ. Զոքանյանի անվան տնտեսագիտության
ինստիտուտի գիտաշխատող, տ.գ.թ.*

ՀՀ ՁԵՌՆԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԳՈՐԾԸՆԹԱՅԻ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՄԱՆ ՈԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅՈՒՆԸ

ՀՀ արդյունաբերական ձեռնարկությունների սեփականաշնորհման և տնտեսության շուկայացման գործընթացների բարելավման խնդիրների լուծումը պահանջում է մշակել ձեռնարկությունների արտադրության ներդրումային գործընթացի կազմակերպման ռազմավարության հիմնական ձևերը:

Այդպիսի հետազոտությունների խնդիրը պահանջում է ստեղծել այնպիսի մեխանիզմներ, որոնց կիրառումը թույլ կտա ներդրումների ներգրավման միջոցով կանխատեսել ձեռնարկության և ճյուղի ներուժի արդյունավետ օգտագործման ուղիները: Հարկ է նկատել, որ ռազմավարության լուծումների հասկացության հետ սերտորեն կապված է նաև ձեռնարկության ներդրումային ներուժի հասկացությունը:

Այստեղ անհրաժեշտ է նկատի ունենալ նախ այն, որ ներդրումային գործընթացի ռազմավարությանը պետք է վերաբերել այն ներդրումային ռեսուրսների կառավարումը, որոնց ծավալն ու կառուցվածքը կարող է էապես փոխվել միայն նորամուծության կառուցվածքային փոփոխությունների դեպքում: Երկրորդ՝ ձեռնարկության ներուժի ռազմավարության բնորոշման համար անհրաժեշտ է ընտրել ներդրումների այն ոլորտները, որտեղ պետք է ընթանա դրանց գործունեությունը:

Հանրապետության տնտեսության զարգացման այժմյան պայմաններում ձեռնարկությունների արտադրական ներդրումների ներուժի ռազմավարությունն անհրաժեշտ է իրականացնել արտադրական ներդրումների պլանավորման և օգտագործման կառավարման ուղղությամբ, որոնք կարող են ապահովել ձեռնարկության մրցունակությունը, առաջադիմական տեխնոլոգիաների և սարքավորումների ներդրումը: Այդ խնդիրների լուծման առումով էլ առաջանում է ռեսուրսների ռազմավարական խնդիրների առաջադրման անհրաժեշտությունը¹, որոնք կարելի է դասակարգել երեք խմբի.

- ձեռնարկության ներուժի օգտագործման ռազմավարությունը՝ կապված ներքին շուկայի պահանջարկի բավարարման և արտադրական ներդրումների սահմանափակման հետ,
- ձեռնարկության ներուժի մասնակի վերակառուցումը՝ կապված մրցունակության պայմանների ստեղծման և ներուժի նորացման հետ,
- ձեռնարկության վերարտադրության ներդրումների և արտադրանքի արտահանման ապահովումը՝ կապված նրա վերապրոֆիլավորման ու ֆինանսական կայունության գործոնների ստեղծման հետ:

¹ Մարկուսյան Ա.Խ., Ինվեստիցիաների ընդգրկման ձևերի շուրջ, Եր., 1996, էջ 39, նույնը՝ Кочмола К.В. "Инвестиционная деятельность коммерческих банков", 1990, 140 с.:

Այսպիսով, ձեռնարկության ռազմավարության բովանդակությունը պետք է ընդգրկի հետևյալ ուղղությունները, որոնք վերաբերում են.

1. ապրանքաշուկայական՝ արտադրական անվանացանկի, ծավալի, ռիսկի արտահանմանը,
2. ռեսուրսաշուկայական՝ արտադրաֆինանսական լծակների և ռեսուրսների նկատմամբ ձեռնարկության ունեցած հնարավորությունների առկայությանը,
3. տեխնոլոգիական՝ ձեռնարկության տեխնոլոգիական վերակառուցման գործոնների ստեղծման,
4. ֆինանսա-ներդրումային՝ ֆինանսական ռեսուրսների կուտակման և օգտագործման ուղղությունների հիմնավորման,
5. ինտեգրացման՝ ձեռնարկությունների համագործակցության ֆունկցիոնալ կառավարման խնդիրներին:

Ապրանքաշուկայական ռազմավարության հիմնական ուղղությունը նոր արտադրանքի յուրացումն ու շուկայական իրացումն է, որոնք համարվում են հանրապետության արդյունաբերական ձեռնարկությունների տնտեսության շուկայացման շարժիչ ուժերը: Նոր արտադրանքի թողարկումը պետք է համապատասխանի հետևյալ պայմաններին.

- արդյոք նոր արտադրանքը կարող է նպաստել ձեռնարկությանը ներգրավվելու շուկայի նոր հատվածներում և ավելացնելու նրա շուկայական ներուժն ու մրցունակությունը,
- կնպաստի՞ արդյոք նոր արտադրանքը ուժեղացնելու հումքի, նյութերի և սարքավորումների ներմուծման կոտայերացիոն կապերը,
- նոր արտադրանքի թողարկումը ենթադրո՞ւմ է արդյոք հեռանկարային նոր տեխնոլոգիաների արտադրության տեխնիկական մակարդակի բարձրացման ներուժի առկայություն:

Նշված պայմանները կապահովեն ռազմավարության այնպիսի նպատակահարմար տարբերակներ, որոնք թույլ կտան նկատի ունենալ պահանջարկի մակարդակն ըստ առանձին սպառողների, պահանջարկի կայունության, պահանջարկի կառուցվածքի, արտադրանքի առաջադիմականության և ըստ յուրացման բարդության աստիճանի:

Անվանացանկաշուկայական ռազմավարությունը¹ միաժամանակ ենթադրում է ձեռնարկության արտադրական մասնագիտացման ձևերի ճշգրիտ ընտրություն, որը կարող է ապահովել պահանջարկի կայունությունը տվյալ արտադրանքի նկատմամբ, պահանջարկի առաձգականությունն ըստ առաջարկի և գնի: Ռազմավարության այդպիսի սկզբունքների ու պահանջների իրականացումը թույլ է տալիս ընտրել ձեռնարկության անվանացանկա-շուկայական ավելի նպատակահարմար տարբերակներ, որոնք բնորոշվում են տնտեսական հետևյալ նպատակային չափանիշներով.

- թողարկվող արտադրանքի պահանջարկի կայունությունը, եթե պահանջարկը չի գտնվում արտադրանքի կյանքի բոլորաշրջանի վերջնական փուլում,
- թողարկվող արտադրանքի որակական պարամետրերի մակարդակը և դրանց հետագա բարձրացման ներուժը,
- ձեռնարկության ինտեգրացման աստիճանը՝ ձեռնարկության անվանացանկաշուկայական հիմնական տարբերակների կազմավորումը, որը պետք է նախատեսի մի շարք միջոցառումների և առաջարկությունների կիրառում:

Ապրանքաշուկայական ռազմավարությունը ապրանքային, արտադրանքի նորացման, արտադրության մասշտաբների, արտադրանքի որակի, շուկայական և գնագոյացման հեռանկարային կանխատեսումներ են, որոնք հիմնավորում են արտադրանքի ռեսուրսա-շուկայական ռազմավարության ռեսուրսային ներուժի և որակական հատկանիշներով: ՀՀ արդյունաբերության ճյուղերի համար ռեսուրսային ռազմավարության արդյունավետության

¹ Есипова В.Е. "Ипотечно-инвестиционный анализ" 1998, 207с.

հիմնական պայմանը համարվում է տեխնոլոգիական ռազմավարությունը, որի իրականացումը պահանջում է իրագործել կայուն տեխնոլոգիական բարեփոխումներ:

Ռազմավարության անհրաժեշտ ձևերի իրականացումը կապված է ֆինանսական ներդրումների ռազմավարության հետ, ներդրումների ֆինանսական աղբյուրների ներուժային ունակության և օգտագործման ռիսկի մակարդակով: Արդյունաբերական ձեռնարկություններում ֆինանսական միջոցների կազմավորման աղբյուրների մեջ ձեռնարկության սեփական միջոցները կազմում են 40%, բանկի երկարատև վարկերը՝ 10.0%, այլ կազմակերպությունների միջոցները՝ 5%, մասնավոր բիզնեսի բաժինը՝ 2%, արտասահմանյան ներդրողներինը՝ 31%, տեղական բյուջեի միջոցները՝ 12%:

Ձեռնարկության ներդրումային գործընթացի ռազմավարության նշված ձևերից յուրաքանչյուրը, ներկայացնելով առանձին խնդիրներ, միաժամանակ պահանջում է որոշել տնտեսական այն ռիսկը, որը կապված է համապատասխան խնդիրների առաջադրման ու լուծման հետ:

Ռիսկի կիրառումը թույլ է տալիս բացահայտել ձեռնարկության ֆինանսական իրական ներուժի հնարավորությունը, որն անհրաժեշտ է ներդրումային գործընթացների իրականացման համար: Ձեռնարկության արտադրական բնույթի ռիսկը առաջանում է ներքին և արտաքին գործոնների պայմաններում: Ռիսկի ներքին գործոններին վերաբերում են քաղաքական, գիտատեխնիկական, սոցիալ-տնտեսական, էկոլոգիական, իսկ արտաքին գործոններին՝ վերարտադրության, փոխանակման և վերապրոֆիլավորման այն խնդիրները, որոնք ունեն ներդրումային բնույթ: Այդ առումով էլ անհրաժեշտություն է առաջանում գնահատել ներդրումային ռիսկը, որը կարող է կապված լինել իրական և ֆինանսական ներդրումների հետ: Բոլոր դեպքերում ռիսկը կապված է ֆինանսական կորուստների կանխարգելման հետ, որի մակարդակը որոշելիս պետք է հաշվարկել ներդրումներից սպասվող եկամտի մեծությունը: Այլ կերպ ասած պետք է նկատի ունենալ սպասվելիք եկամտի հավանական ֆինանսական կորուստը: Դրա համար ներդրումային ռիսկը գնահատվում է վնասի գումարի և ընտրված բալային ցուցանիշի հարաբերակցության միջոցով (վնասը հարաբերվում է ներդրումային սպասվելիք եկամտի մեծությանը)¹:

Ներդրումային ռիսկը որոշվում է միջին քառակուսային շեղման չափով, որը ներդրումային ռիսկի գնահատման համար համարվում է ավելի տարածված ցուցանիշ, որը թույլ է տալիս հաշվի առնել սպասվելիք եկամտի շեղումը տարբեր ներդրումներում: Կոնկրետ տվյալների հիման վրա որոշենք «Ավտոմատիկա» ՓԲԸ «Ա» և «Բ» արտադրատեսակների՝ 2006թ. ներդրումային սպասվելիք եկամտի բաշխման հավանականությունը:

Աղյուսակ 1

Ներդրումային եկամտի բաշխման հավանականությունը

Ներդրումների փոփոխության հնարավոր արժեքները	«Ա»			«Ա»		
	Հաշվարկային եկամուտները մլն դրամ	Հավանականության մշանակությունը	Սպասվելիք եկամուտը (2) × (3)	Հաշվարկային եկամուտները մլն դրամ	Հավանականության մշանակությունը	Սպասվելիք եկամուտը (5) × (6)
1	2	3	4	5	6	7
Բարձր	700	0.30	210	900	0.26	234
Միջին	600	0.55	330	600	0.53	318
Ցածր	300	0.15	45	150	0.22	33
Ընդամենը	-	1.0	585	-	1.0	585

¹ Старин Д.Е. «Как рассчитать эффективность инвестиции» М. «Финстатикфоря» 1996 121 с., Аукционек С. «Капитальные вложения промышленных предприятий» М. «Вопросы экономики» N7, 1998.

Համեմատելով «Ա» և «Բ» արտադրատեսակների հաշվարկային եկամուտները՝ տեսնում ենք, որ «Ա»-ի շեղումը հասնում է 300-ից 700 մլն դրամ, իսկ «Բ»-ինը՝ 150-ից 900 մլն դրամ, սպասվելիք եկամուտը կազմում է 585 մլն դրամ: Ինչպես ակներև է, ներդրումային ռիսկը «Ա»-ի մոտ ցածր է: Այդ տատանումների թվային արժեքը բնութագրվում է միջին քառակուսային շեղման ցուցանիշի միջոցով և որոշվում է հետևյալ բանաձևով.

$$C_0 = \sqrt{\sum_{i=1}^n (\epsilon_h - \epsilon_u)^2 \times \zeta_u}$$

C_0 – միջին քառակուսային շեղումը,
 t – ժամանակահատվածի թիվը,
 n – դիտարկումների թիվը,
 ϵ_h – հաշվարկային եկամուտը,
 ϵ_u – միջին սպասվելիք եկամուտը,
 ζ_u – հավանականության արժեքը:

Աղյուսակ 2

Միջին քառակուսային շեղումների հաշվարկը

Ճեռնարկություն	Ներդրումների հնարավոր արժեքը	ϵ_h	ϵ_u	$(\epsilon_h - \epsilon_u)$	$(\epsilon_h - \epsilon_u)^2$	ζ_u	$\sqrt{(\epsilon_h - \epsilon_u)^2 \times \zeta_u}$
Ա	Բարձր	700	585	115	13225	0.30	39.67
	Միջին	600	585	15	225	0.55	1.24
	Ցածր	300	585	-285	-8123	0.15	122.0
	Ընդամենը	-	585				12.8
Բ	Բարձր	900	585	315	99225	0.25	248.1
	Միջին	600	585	15	225	0.53	1.19
	Ցածր	150	585	-435	-189225	0.22	416.2
	Ընդամենը	-					25.8

Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ միջին քառակուսային շեղումը կազմում է «Ա» արտադրանքի համար 12.8, իսկ «Բ»-ի համար՝ 25.8, որի ռիսկի մակարդակը շատ բարձր է: Այժմ քննարկենք ռիսկի և եկամտաբերության փոխադարձ կապը, որն արտահայտում է ռիսկի աստիճանի կախվածությունը ներդրումների կառուցվածքի փոփոխությունից: Նախապես նշենք, որ ռիսկի աստիճանը կարող է կախված լինել ներդրումների կառուցվածքի փոփոխությունից, և, ընդհակառակը, առանձին դեպքերում ներդրումների կառուցվածքի փոփոխությունը կարող է չազդել ռիսկի աստիճանի վրա: Ռիսկի աստիճանի փոփոխության համար անհրաժեշտ է գնահատել ձեռնարկության ակտիվները և դրանց կառուցվածքը:

Գործնականում յուրաքանչյուր ռիսկի աստիճանի փոփոխությունը բնութագրվում է տվյալ ներդրումային շուկայական եկամտաբերության հարաբերակցության գործակցի (Գ) միջոցով: Օրինակ՝ «Ա» արտադրանքի ներդրումավորման դեպքում «Գ» գործակիցը կազմել է 1.5, միջին եկամտաբերությունը ամբողջ ժամանակաշրջանում՝ 5%, իսկ շուկայական միջին եկամտաբերությունը՝ 11%: «Ա»-ի համար սպասվելիք եկամտաբերության աստիճանը կկազմի 14%, $[5\% + 1.5\% \times (11\% - 5\%)]$, իսկ «Բ»-ի համար՝ 9.8% $[5\% + 0.8\% \times (11\% - 5\%)]$: Ակներև է, որ «Ա» ընկերությունում ներդրումները համեմատաբար ավելի նպատակահարմար են: Արդյունաբերական ձեռնարկությունների ներդրումային գործընթացի զարգացման ռազմավարության

խնդիրների լուծումը միաժամանակ ենթադրում է դրա ֆոնդերի կազմավորման և օգտագործման կառավարման ուղիների ու պայմանների հիմնավորում:

Ճեռնարկության ներդրումային գործունեությունը տեխնիկական, ֆինանսական կարճա-
ժամկետ և երկարաժամկետ բարդ պարտավորությունների կատարման գործընթաց է, որի
դրական արդյունքները կախված են ներդրումային խնդիրների ընտրության և իրացման գնա-
հատման մոտեցումներից, որոնք պետք է համապատասխանեն ճեռնարկության միջավայրի և
գարգացման հիմնական ուղիների պահանջներին: Ներդրումային գործունեության նպատակն
այն է, որ

- ստացված զուտ շահույթը նախ տվյալ միջոցների ներդրման դեպքում մեծ լինի, քան այդ
միջոցների բանկային ներդրման զուտ շահույթն է,
- ներդրումների շահութաբերությունը սղաճի մակարդակից բարձր լինի,
- ներդրումային տվյալ նախագծի շահութաբերությունը բարձր լինի համագործակցության
շահութաբերությունից,
- տվյալ ներդրումային նախագիծը համապատասխանի ճեռնարկության գարգացման ռազ-
մավարության գլխավոր ուղղությանը, ապահովի անվանացանկի ռացիոնալ կառուցվածք,
ծախսերի փոխհատուցում և ֆինանսական կայունություն,
- նպաստի գործակցելու արտադրական և ֆինանսական լծակները, ապահովի դրանց կազ-
մավորման և փոխներգործության օգտագործման ամբողջական ռիսկը:

Ճեռնարկության ներդրումային քաղաքականության իրականացումը պահանջում է
մշակել.

1. արտադրության ներդրումային միջոցների ներկա արժեքի և շահութաբերության ընդլայն-
ման որոշման մեթոդները, որոնք անհրաժեշտ է կիրառել նաև դրամական միջոցների
ապագա արժեքի որոշման համար,
2. ներդրումային նախագծերի ընտրության մեթոդներ, որոնց կիրառումը կապված է շահույթի
ընդհանուր նորմայի նախագծերի զուտ արժեքի որոշման հետ,
3. ներդրումային նախագծերի շահութաբերության ներքին նորմայի և կապիտալի միջին
կշռված արժեքի որոշման մեթոդներ:

Ճեռնարկության ներդրումային գործընթացը պահանջում է հաշվի առնել արտադրության
գարգացման նախագծերի ռիսկայնությունը, դրամական միջոցների ներկա արժեքը և նա-
խագծերի հիմնավորումը:

Ճյուղի և ճեռնարկության ներդրումային հիմնավորման համար անհրաժեշտ է գնահատել
ներդրումների ներգրավման այն հիմնական ցուցանիշները, որոնք թույլ են տալիս բնութագրել
տեխնիկական ու ֆինանսական իրավիճակը, ինչպես նաև ներդրումների ներգրավման անհրա-
ժեշտությունը: Այդ հիմնական ցուցանիշները բերված են աղյուսակ 3-ում:

ՀՀ արդյունաբերության ճյուղերում ներդրումների ամենաներգրավելի մեքենաշինու-
թյունն է, որի արտադրանքի ծավալի ավելացումն ու տեխնիկական մակարդակի բարձրացումը
համարվում են արդյունաբերության առաջնահերթ խնդիրներից մեկը: Ներդրումների ներգրավ-
ման անհրաժեշտությունը արդիական ու հրատապ է ճյուղի համար այն առումով, որ դրա
հիմնական ֆոնդերի տեխնիկական մակարդակը, տեխնոլոգիականությունը, գործարկման
աստիճանը և մի շարք կարևոր պարամետրեր դեռևս չեն ապահովում թողարկվող ար-
տադրանքների նկատմամբ ներկայացվող միջազգային շուկայի մրցակցային պահանջները:

Մեքենաշինության ներդրումների ներգրավման հիմնավորման պայմանները¹

	ՀՀ արդյունաբերության համակարգում մեքենաշինության տեսակարար կշիռը	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1.	Գործող ձեռնարկությունների կազմում	23.8	27.6	27.5	29.6	31.0	31.8
2.	Ապրանքային արտադրանքի կազմում	32.8	13.5	9.3	6.5	6.1	6.0
3.	Արտադրանքի ֆիզիկական ծավալի ինդեքսում	89.0	41.0	37.0	26.0	25.4	25.1
4.	Էլեկտրազինվածության ինդեքսում	112.0	102.0	98.0	90.0	89.0	88.0
5.	Հիմնական ֆոնդերի ինդեքսում	101.0	128.0	134.0	137.0	139.0	140.0
6.	Հիմնական ֆոնդերի մաշվածքում	40.6	38.6	45.3	46.0	46.5	47.0
7.	Արտադրանքի հզորությունների օգտագործման մեջ	75.0	15.0	16.0	17.0	18.0	18.5
8.	Հիմնական ֆոնդերի կազմում	31.1	28.4	28.2	28.6	28.8	29.0
9.	Հիմնական ֆոնդերի գործարկման մեջ	5.1	1.7	8.3	5.8	5.3	4.5
10.	Կապիտալ ներդրումներում	42.0	21.0	10.0	4.0	3.8	3.5
11.	Մեքենաների ու սարքավորումների կազմում	51.3	42.5	37.8	37.3	37.1	37.0

Բացի վերոհիշյալ աղյուսակի ցուցանիշների գնահատումից, ներդրումների ներգրավման համար անհրաժեշտ է նաև դրանց տնտեսական արդյունավետության հետևյալ ցուցանիշների գնահատումը.

- շահույթի նորման (ներդրումային նախագծի եկամտի և միջին ծախսերի հարաբերակցությունը),
- նախագծի միջին շահույթը մինչև հարկերի վճարումը, միջին հարկերի դրույքաչափը և միջին նոր շահույթը,
- ներդրումների հետզման ժամկետը, որը թույլ է տալիս հաշվի առնել նախագծի ռիսկը և իրացվելիությունը,
- նախագծի հետզման դիսկոնտավորման գործակիցը, որի կիրառումը կապված է դրամական հոսքերի որոշման հետ և թույլ է տալիս հաշվի առնել եկամուտների վերաներդրումավորումը,
- նախագծի զուտ իրական արժեքը, որի հիմնավորումը կապված է ֆինանսական կառավարման գլխավոր նպատակի իրականացման հետ,
- շահութաբերության ներքին դրույքաչափը, որը թույլ է տալիս հաշվի առնել կապիտալի արդյունավետությունը:

Արտադրության ներդրումների ընտրության և գնահատման ցանկացած ցուցանիշների կիրառման առաջնահերթ խնդիրը վերաբերում է նաև դրանց օգտագործման ռիսկի հիմնավորմանը:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ ձեռնարկության ներդրումների ռիսկը կրում է երկու հիմնական նախադրյալներ: Առաջինը վերաբերում է պատրաստի արտադրանքի պահանջարկի և գնի անկայունությանը, ինչպես նաև հումքի, նյութերի և էներգիայի ծախսերի ճշգրիտ հաշվարկի բացակայությանը, որի պատճառով բարդություններ են ստեղծվում շահույթի ծավալի ու նորմայի հաշվարկի դեպքում: Երկրորդը վերաբերում է վարկավորման ֆինանսական

¹ Աղյուսակում օգտագործված են ՀՀ արդյունաբերության և առևտրի նախարարության տվյալները:

սայմանների անկայունությանը, որի դեպքում ձևավորված ֆինանսական լծակները թույլ չեն տալիս ճիշտ գնահատել ձեռնարկության ներդրումների տնտեսաֆինանսական գործունեությունը:

Ձեռնարկության ներդրումների ընթացքում ռիսկի հիմնավորումը կապված է մի կողմից օպերացիոն լծակների գործունեության (ներդրումային շահույթի ստեղծման), մյուս կողմից ֆինանսական լծակների (զուտ շահույթի ստեղծման) ուժի գնահատման հետ:

Փորձը ցույց է տվել, որ որքան մեծ է օպերացիոն լծակի ազդեցությունը (կամ որքան մեծ են կայուն ծախսերը), այնքան կախյալ է ներդրումային շահույթի ծավալը արտադրանքի վաճառքի և իրացման ծավալից: Որքան բարձր է ֆինանսական լծակի ազդեցության մակարդակը, այնքան զուտ շահույթն առավել կախյալ է ներդրումների շահագործման արդյունքի փոփոխությունից: Այդ ձևակերպումները կարելի է արտահայտել օպերացիոն և ֆինանսական լծակների զուգակցման միջոցով:

Այսպես, օպերացիոն և ֆինանսական լծակների զուգակցված մակարդակն օպերացիոն և ֆինանսական լծակների ուժի ազդեցության արտադրյալն է, որն էական ազդեցություն է գործում ներդրումային ռիսկի վրա և պատասխանում է այն հարցին, թե միավոր ներդրումի հաշվով որքանով կարող է փոխվել զուտ շահույթը, եթե արտադրանքի վաճառքի ծավալը փոփոխվում է մեկ տոկոսով:

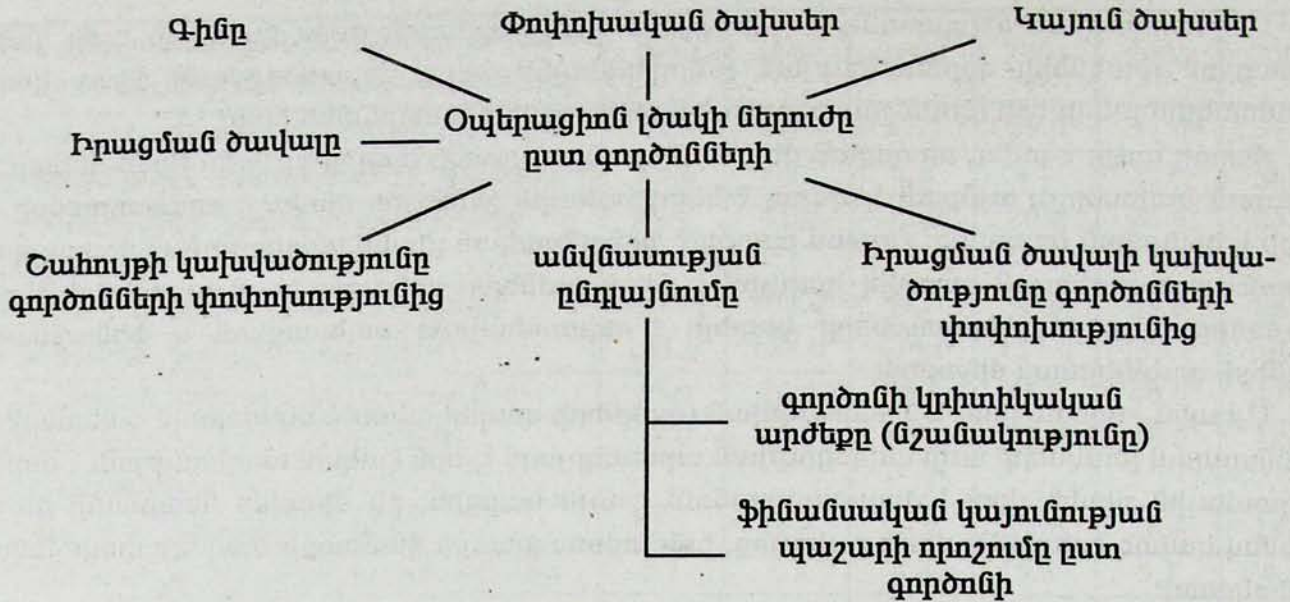
Ընդհանուր ռիսկի կրճատումը կապված է նաև ներդրումների ավելի արդյունավետ տարբերակի ընտրության հետ, որի համար որպես չափանիշ կարելի է կիրառել կապիտալի օպտիմալ կառուցվածքը (սեփական և փոխառու կապիտալի հարաբերակցությունը), որը միաժամանակ թույլ է տալիս զուգակցել ռիսկը և եկամտաբերությունը:

Այսպիսով, վերոհիշյալ լծակների զուգակցումը թույլ է տալիս բացահայտել, թե ինչպիսին կլինի միավոր ներդրման շահույթը, եթե որևէ աստիճանով փոփոխվի հասույթը իրացումից: Հենց դա էլ համարվում է ներդրումային քաղաքականության հիմնախնդիրներից մեկը:

Օրինակ՝ «Ավտոմատիկա» ՓԲԸ-ն նախատեսել է հասույթը ավելացնել 12%՝ նկատի ունենալով, որ ներդրումային զուտ շահույթը բազային տարում կազմել է 1.8 մլն դրամ, ֆինանսական լծակի ազդեցությունը՝ 2.0, օպերացիոն լծակի ազդեցությունը՝ 1.4: Այստեղից գալիք տարում ներդրումային զուտ շահույթը կկազմի 2.1 մլն դրամ ($1.8 \times 1.0 + 0.12 \times 1.4 \times 2.0$): Օպերացիոն լծակի ազդեցության ներուժի ավելացումը կապված է նրա հետ, թե ինչպես են տեղի ունենում արտադրանքի թողարկման ծախսերի կառուցվածքային փոփոխությունների ներգործությունները իրացման ծավալի և արդյունքի փոփոխության վրա: Այդ առումով էլ օպերացիոն լծակի իրական մակարդակի կիրառումը թույլ է տալիս նախ միավորել ուղղակի փոփոխական և ուղղակի կայուն ծախսերը և դրա հիման վրա որոշել իրացման արդյունքը: Երկրորդ՝ բնութագրել գնային և անվանացանկային քաղաքականությունը: Օպերացիոն լծակի կիրառումը պահանջում է նախապես լուծել հետևյալ խնդիրները: Առաջին խնդիրը վերաբերում է արտադրության անվնասության ապահովմանը, այն այնպիսի հասույթ է, որի միջոցով փոխհատուցվում են փոփոխական ու ուղղակի կայուն ծախսերը:

Երկրորդ խնդիրը վերաբերում է շահութաբերության բարձրացմանը, որը ենթադրում է այնպիսի հասույթ, որի դեպքում փոխհատուցվում են ոչ միայն փոփոխական և ուղղակի կայուն ծախսերը, այլև անուղղակի կայուն ծախսերը: Նշանակում է ձեռնարկության ներդրումային գործընթացը՝ որպես տարբեր ծախսատեսակների օգտագործում, պետք է գնահատել ծախսերի համապատասխան ֆունկցիաներով (Φ_{2g} , Φ_g , Φ_v , Φ_p , Φ_{2p}), որոնք կոչված են ապահովելու ձեռնարկության մրցունակության ընդլայնում: Նշված ֆունկցիաներն ըստ էության բնորոշում են ներդրումային արդյունքները, որոնց գնահատման համար պահանջվում է կատարել արտադրական ծախսերի և եկամուտների փոխկապակցության վերլուծություն: Արտադրական

ծախսերի և եկամուտների փոփոխության գործոնների կառուցվածքը ներկայացնենք թիվ 1 գծանկարում:



Գծանկար 1. Արտադրական ծախսերի և եկամուտների փոփոխության գործոնների կառուցվածքը:

Գծանկարում տեղ գտած օպերացիոն լծակը (O_l) կայուն ծախսերի հարաբերությունն է համախառն մարժին ($Հ_a$) (կայուն ծախսերի և շահույթի գումարը), օպերացիոն լծակի ներուժը (O_a) որոշվում է հետևյալ հավասարման միջոցով¹.

$$O_a = \frac{1}{1 - O_l}$$

Վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ որքան O_l -ն մեծ է, այնքան օպերացիոն լծակի ներուժը մեծ է, կամ որքան կայուն ծախսերի բաժինը համախառն մարժում մեծ է, այնքան օպերացիոն լծակի ուժը մեծ է: Համանման կախվածություն գոյություն ունի նաև ձեռնարկության ֆինանսական ամրության (Φ_w), պաշարների և համախառն մարժի միջև՝ $\Phi_w = 1 - O_l$:

Այսպես, որքան կայուն ծախսերի բաժինը մեծ է համախառն մարժում, այնքան շահույթի բաժինը փոքր է համախառն մարժում, փոքր է նաև ֆինանսական ամրության պաշարը: Նույն փոխկապակցվածությունը գործում է նաև օպերացիոն լծակի ներուժի և ֆինանսական ամրության պաշարների միջև.

$\Phi_w + O_l = 1$, Φ_w = շահույթ/համախառն մարժ, կամ $\Phi_w = 1/O_a$:

Եթե մեզ հայտնի է օպերացիոն լծակի ուժը, ապա շահութաբերության ընդլայնումը (C_e) կարելի է արտահայտել O_l -ի միջոցով.

$C_e = 1 - 1/O_l$, կամ $C_e = (1 - 1/O_l) \times 100$:

Ներդրումային գործընթացի վերլուծության ընթացքում անհրաժեշտ է որոշել նաև օպերացիոն լծակի ուժը ըստ գործոնների, օրինակ՝ օպերացիոն լծակի ուժը = գործոն/շահույթ ըստ գործոնի:

Օպերացիոն լծակի ուժը որոշվում է ըստ հասույթի ($Հ$), փոփոխական (Φ) և կայուն ծախսերի ($Կ$).

¹ В.В.Ковалев. Финансовый анализ. М. 1996г. стр 241-249.

$$O_1 = \frac{Z}{C}, O_1 = \frac{\Phi}{C}, O_1 = \frac{Y}{C},$$

Այստեղից հետևում է, որ շահույթի աճը կարելի է որոշել հետևյալ բանաձևով.

$$\Delta C\% = \pm O_{\text{ագ}} \cdot \Delta \Phi\%, \text{ որտեղ}^1$$

$O_{\text{ագ}}$ – օպերացիոն լծակի ներուժն է ըստ տվյալ գործոնի,

$\Delta \Phi$ – գործոնի փոփոխությունն է տոկոսներով:

Վերլուծությունը անհրաժեշտ է շարունակել իրացման (ի) ծավալի ուղղությամբ և որոշել $O_{\text{գ}}$ մակարդակն ըստ իրացման ծավալի: Իրացման ծավալի աճը կախված է գնից և կարելի է արտահայտել հետևյալ ձևով.

$$\Delta i\% = -\frac{\Delta C(o)}{O_{\text{գ}} + \Delta C} 100, \text{ կամ } \Delta i\% = -\frac{\Delta C\%}{O_{\text{գ}} + \Delta C(o)}$$

Եթե փոխվում են կայուն ծախսերը, ապա՝

$$\Delta i\% = -\frac{\Delta C(o)}{O_{\text{գ}}} 100, \Delta i\% = -\frac{\Delta C\%}{O_{\text{գ}}},$$

որտեղ՝ $C(o)$ – շահույթի փոփոխությունն է՝ կախված տվյալ գործոնի փոփոխության ազդեցությունից:

Ներդրումային գործընթացի վերլուծության և գնահատման համար անհրաժեշտ է որոշել.

- ֆինանսական և օպերացիոն լծակների ուժն ըստ առանձին գործոնների,
- հաշվարկել շահույթի գործոնային կախվածության չափերը,
- անցկացնել անվնասության ընդլայնման վերլուծություն,
- որոշել իրացման գործոնային կախվածության չափերը և գործող լծակների գործոնային ուժը:

Այդ ցուցանիշների մակարդակների որոշումն անհրաժեշտ է ձեռնարկության անվնասության գործոնային կախվածության հաշվարկի համար:

Աղյուսակ 4

Արտադրանքի (Ա) օպերացիոն լծակի վերլուծությունը և գնահատումը¹

Ցուցանիշը	Ծավալը	Նշանակումները	Գործունեության ձևը
1. Իրացման ծավալը (հատ)	500	«ի»	
2. Գինը (դրամ)	25000	«գ»	
3. Միավոր արտադրանքի փոփոխական ծախսերը	15000	«Մ _փ »	
4. Հասույթ իրացումից (1)×(2)	12500000	«Հ»	
5. Փոփոխական ծախսերի գումարը	7500000	«Փ»	
6. Համախառն մարժը (7)+(8)	5000000	«Հ _գ »	
7. Կայուն ծախսերի գումարը	3625000	«Կ»	
8. Շահույթը [(4)-(5+7)]	1375000	«Շ»	

Աղյուսակի տվյալների համաձայն՝ օպերացիոն լծակի ուժը՝

$$O_{\text{գ}} = \frac{Z_{\text{գ}}}{C} = \frac{5000000}{1375000} = 3.7:$$

Կարող ենք որոշել օպերացիոն լծակի ուժն ըստ առանձին գործոնների.

¹ Աղյուսակում օգտագործված են «Ավտոմատիկա» ՓԲԸ 2003թ. տվյալները:

$$\text{ըստ իրացման ծավալի՝ } \frac{5000000}{1375000} = 3.7$$

$$\text{ըստ կայուն ծախսերի՝ } \frac{3625000}{1375000} = 2.6$$

Այժմ որոշենք շահույթի կախվածությունը իրացման ծավալի փոփոխությունից: Ընդունենք, որ իրացման փոփոխությունը կազմում է -13%, -9%, -5%, +5%, +9%, +13%, այստեղից՝

$$\Delta C\% = O_{\Delta} \text{ ի\%} = 3.7 \times (-13\%) = -48\%$$

$$\Delta C\% = 3.7 \times (-9\%) = -33.3\%$$

$$\Delta C\% = 3.7 \times (-5\%) = -18.5\%$$

$$\Delta C\% = 3.7 \times (+5\%) = +18.5\%$$

$$\Delta C\% = 3.7 \times (+9\%) = +33.3\%$$

$$\Delta C\% = 3.7 \times (+13\%) = +48\%$$

ի%	-13	-9	-5	+5	+9	+13
$\Delta C\%$	-48	-33.3	-18.5	+18.5	+33.3	+48

Համանման կարգով որոշվում է շահույթի կախվածությունը մյուս գործոնների փոփոխությունից: