

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄԵԹՈԴԱԲԱՆԱԿԱՆ ՀԱՐՑԵՐԸ ԱՐՏԱԴՐԱԿԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՈՒՄ

ԹԵՀՄԻՆԵ ՍՏԵՓԱՆՅԱՆ, ԻԴԱ ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

Տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության պլանավորման, կառավարման և գնահատման կարևորագույն միջոցները ֆինանսատնտեսական ցուցանիշներն են: Վերջիններիս համակարգը ձևավորվում է տվյալ տնտեսավարող սուբյեկտի արտադրական գործունեության ուղղվածությունից և կազմակերպատեխնիկական բնույթից ելնելով: Ֆինանսատնտեսական ցուցանիշների համակարգում իրենց կարևոր տեղն ունեն ֆինանսական կայունության գործակիցները, որոնք հնարավորություն են տալիս որոշելու կազմակերպության ֆինանսական դրության փոփոխության վրա տարբեր գործոնների ազդեցությունը, գնահատելու դրանց դինամիկան: Կազմակերպության ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշները բաժանվում են *բացարձակ և հարաբերական* խմբերի:

Բացարձակ ցուցանիշները բնութագրում են տնտեսավարող սուբյեկտի՝ արտադրական պաշարներով և կատարվող ծախսումների կազմավորման աղբյուրներով ապահովվածության աստիճանը¹: Պաշարների և ծախսումների կազմավորման աղբյուրների (ՊԿԱ) բնութագրման համար կիրառվում են երեք հիմնական ցուցանիշներ²: Դրանք են՝

1. *Սեփական ընթացիկ ակտիվները (ՍՀԱ)* ընթացիկ ակտիվների և ընթացիկ պարտավորությունների տարբերությունն է կամ սեփական կապիտալի ու ոչ ընթացիկ պարտավորությունների գումարի և ոչ ընթացիկ ակտիվների տարբերությունը: Սեփական ընթացիկ ակտիվները սեփական կապիտալի այն մասն է, որն օգտագործվում է որպես կազմակերպության ընթացիկ ակտիվների ծածկման աղբյուր: Այն կախված է ինչպես ակտիվներից, այնպես էլ դրանց ձևավորման աղբյուրների կառուցվածքից և կարևոր նշանակություն ունի հատկապես առևտրային գործունեությամբ զբաղվող կազմակերպությունների համար: Այս ցուցանիշի աճը դինամիկայում գնահատվում է դրական: Աճի հիմնական և մշտական աղբյուր է համարվում շահույթը:

Ներկայացնենք բանաձևի տեսքով.

$$(\text{ՊԿԱ})_1 = \text{ՀԱ} - \text{ԸՊ} = \text{ՄԿ} + \text{ՈԸՊ} - \text{ՈԸԱ} = \text{ՍՀԱ}$$

որտեղ՝ ՀԱ - ընթացիկ ակտիվներն են,

ԸՊ - ընթացիկ պարտավորությունները,

ՄԿ - սեփական կապիտալը,

¹ Տե՛ս **Артеменко В.Г., Беллендир М.В.**, Финансовый анализ, 1997, էջ 30:

² Տե՛ս **Шеремет А.Д., Сайфулина Р.С.**, Финансы предприятия, 1999, էջ 243:

ՈԸՊ - ոչ ընթացիկ պարտավորությունները,

ՈԸԱ - ոչ ընթացիկ ակտիվները,

ՍԸԱ - սեփական ընթացիկ ակտիվները:

Այս ցուցանիշը բնորոշում է կազմակերպության գույտ ընթացիկ ակտիվների մեծությունը, որի ավելացումը վկայում է դրա գործունեության հետագա արդյունավետ զարգացման մասին: Ինչքան բարձր լինի այս ցուցանիշի մեծությունը, այնքան տնտեսավարող սուբյեկտը տնտեսապես նպաստավոր պայմաններում կգտնվի և ի վիճակի կլինի ժամանակին մարելու իր բոլոր կրեդիտորական պարտքերը:

Ռուս տնտեսագետ Ա.Գրաչովը սեփական ընթացիկ ակտիվներն անվանում է նաև «աշխատանքային կապիտալ»³:

2.Պաշարներն ու ծախսումները ձևավորող սեփական և երկարաժամկետ փոխառու միջոցների հանրագումարը որոշվում է $(\Pi \Psi A)_2 = \text{ՍԸԱ} + \text{ՈԸՊ}$ բանաձևով:

Այս դեպքում պաշարների և ծախսումների ձևավորմանը, սեփական միջոցներից բացի, մասնակցում են նաև ներգրավված միջոցները:

3.Պաշարներն ու ծախսումները ձևավորող հիմնական աղբյուրների ընդհանուր մեծությունը որոշվում է $(\Pi \Psi A)_3 = \text{ՍԸԱ} + \text{ՈԸՊ} + \text{ԸՊ} = (\Pi \Psi A)_2 + \text{ԸՊ}$ բանաձևով:

Այս դեպքում պաշարների ու ծախսումների ձևավորմանը մասնակցում են նաև ընթացիկ պարտավորությունները:

Պաշարների կազմավորման համար սեփական ընթացիկ ակտիվների ավելցուկը կամ պակասորդը որոշվում է $\Delta(\Pi \Psi A)_1 = \text{ՍԸԱ} - \Pi$ բանաձևով, որտեղ՝ Π -ն պաշարներն են:

Պաշարների և ծախսումների ֆինանսավորման պլանային ռեսուրսների ավելցուկը կամ պակասորդը կազմակերպության ֆինանսական կայունության չափանիշներից մեկն է, ըստ որի տարբերում ենք ֆինանսական կայունության չորս տեսակ⁴.

- Ֆինանսական դրության *բացարձակ* կայունություն, որն արտահայտվում է $\Pi < \text{ՍԸԱ} + \text{ԱԱՀՈՒՄ}$ անհավասարության միջոցով, որտեղ՝ ԱԱՀՈՒՄ-ը ապրանքանյութական արժեքների համալրմանն ուղղվող միջոցներն են (վարկեր և փոխառություններ):

- Ֆինանսական դրության *նորմալ* կայունություն, որի դեպքում երաշխավորվում է տնտեսավարող սուբյեկտի վճարունակությունը: Դա արտահայտվում է $\Pi = \text{ՍԸԱ} + \text{ԱԱՀՈՒՄ}$ հավասարման միջոցով:

- Ֆինանսական *անկայուն* դրություն, որը բնորոշվում է տնտեսավարող սուբյեկտի վճարունակության խախտմամբ: Նման իրավիճակում պաշարների գծով հավասարակշռության պահպանումը հնարավոր է սեփական միջոցների աղբյուրների լրացման և սեփական ընթացիկ ակտիվների ավելացման հաշվին: Դա արտահայտվում է $\Pi = \text{ՍԸԱ} + \text{ԱԱՀՈՒՄ} + \text{ՖՎԿԱ}$ բանաձևով, որտեղ՝ ՖՎԿԱ -ն ֆինանսական վիճակի կարգավորման աղբյուրներն են (պահուստներ, չբաշխված շահույթ, ծայրահեղ դեպքում նաև գնումների գծով կրեդիտորական պարտքեր, ստացված ընթացիկ կանխավճարներ):

- Ֆինանսական *ճգնաժամային* դրություն, երբ տնտեսավարող սուբյեկտը գտնվում է սնանկացման եզրին: Դա արտահայտվում է $\Pi > \text{ՍԸԱ} + \text{ԱԱՀՈՒՄ} + \text{ՖՎԿԱ}$ անհավասարության տեսքով:

³ Տե՛ս **Грaчeв A.В.**, Анализ и управление финансовой устойчивостью. М., „Финпресс“, 2002:

⁴ Տե՛ս **Шеремет A.Д., Сайфулина P.C.**, նշվ. աշխ., էջ 245:

Տվյալ իրավիճակում տնտեսավարող սուբյեկտը այնքան դրամական միջոցներ, դեբիտորական պարտքեր և այլ ընթացիկ ակտիվներ չունի, որ կարողանա մարել գոնե կրեդիտորական պարտքերն ու այլ ընթացիկ պասիվները:

Մ.Աբրյուտինյան և Ա.Գրաչովը առաջարկում են կազմակերպության ակտիվները բաժանել *ֆինանսական* և *ոչ ֆինանսական* խմբերի⁵, որոնք, իրենց հերթին, բաժանվում են *մոբիլացված (շարժուն)* և *չմոբիլացված (անշարժ)* ենթախմբերի: Մոբիլացված ֆինանսական ակտիվները բարձր իրացվելի են (դրամական միջոցներ և կարճաժամկետ ֆինանսական ներդրումներ): Չմոբիլացված ֆինանսական ակտիվներին են վերաբերում երկարաժամկետ ֆինանսական ներդրումները, դեբիտորական պարտավորությունները, հրատապ դեպոզիտները: Ոչ ֆինանսական ակտիվները բաժանվում են *երկարաժամկետ ոչ ֆինանսական ակտիվների* (հիմնական միջոցներ, ոչ նյութական ակտիվներ, անավարտ արտադրություն) և *շրջանառու ոչ ֆինանսական ակտիվների* (պաշարներ ու ծախսումներ): Ոչ ֆինանսական ակտիվներն ու չմոբիլացված ֆինանսական ակտիվները միասին կազմում են չմոբիլացված ընդհանուր ակտիվները, իսկ ֆինանսական ակտիվներն ու ոչ ֆինանսական շրջանառու ակտիվները միասին ներկայացնում են իրացվելի ակտիվները:

Համաձայն այս ըմբռնման՝ ֆինանսական հավասարակշռությունն ու ֆինանսական կայունությունը ապահովվում են, երբ ոչ ֆինանսական ակտիվները ծածկվում են սեփական կապիտալի, իսկ ֆինանսական ակտիվները՝ փոխառու կապիտալի հաշվին: Ոչ լրված պայմաններում սեփական կապիտալի և երկարաժամկետ ոչ ֆինանսական ակտիվների տարբերությունը դրական է, իսկ ռիսկային իրավիճակներում՝ բացասական:

Ֆինանսական ակտիվների կազմում առանձնացվում են սեփական և փոխառու ֆինանսական ակտիվները, որոնք ֆինանսավորվում են, համապատասխանաբար, սեփական և փոխառու կապիտալի հաշվին: Իրենց հերթին, սեփական ֆինանսական ակտիվները ստանում են «*ֆինանսական կապիտալ*» անվանումը՝

$$\text{ՖԿ} = \text{ՄՖԱ} = \text{ՄԿ} - \text{ՈՖԱ}$$

որտեղ՝ ՖԿ - ֆինանսական կապիտալն է,

ՄՖԱ - սեփական ֆինանսական ակտիվները,

ՈՖԱ - ոչ ֆինանսական ակտիվները:

Հարկ է նշել, որ ֆինանսատնտեսական կայունության ցուցիչ կարող է լինել միայն ֆինանսական կապիտալը, որը դրամական և ոչ դրամական արտահայտությամբ սեփական ֆինանսական ակտիվների ամբողջությունն է:

Չնայած նշված բոլոր ցուցանիշներին, ֆինանսական կայունության վերլուծությունը առավելապես հիմնվում է *հարաբերական* ցուցանիշների վրա, քանի որ սղաճի պայմաններում հաշվեկշռի բացարձակ ցուցանիշները դժվար է բերել համապատասխան տեսքի: Վերլուծվող կազմակերպության հարաբերական ցուցանիշները կարելի է համեմատել.

- ընդունված նորմատիվների հետ՝ ռիսկի մակարդակի գնահատման և սնանկացման հավանականության կանխատեսման համար,
- այլ կազմակերպությունների համանման տվյալների հետ, ինչը թույլ է տալիս բացահայտել կազմակերպության ուժեղ և թույլ կողմերը, հնարավորությունները,

⁵ Տե՛ս **Абрютина М.С., Грачев А.В.**, Анализ финансово-экономической деятельности предприятия . Изд-во „ДИС“, М., 1998:

• նախորդ տարիների համանման տվյալների հետ՝ ֆինանսական կայունության բարելավման կամ վատթարացման միտումների բացահայտման համար:

Ֆինանսական կայունության գնահատման հարաբերական ցուցանիշների ընտրության հարցում տարբեր հեղինակներ դրսևորում են տարբեր մոտեցումներ: Ներկայացնենք դրանցից մի քանիսը:

Ըստ Վ. Կովալյովի և Օ. Վոլկովայի՝ ֆինանսական կայունությունը քանակապես կարելի է գնահատել երկակի՝ միջոցների գոյացման աղբյուրների կառուցվածքի և միջոցների ներգրավման արտաքին աղբյուրների սպասարկման հետ կապված ծախսերի տեսանկյուններից⁶: Նրանք, համապատասխանաբար, առանձնացնում են ֆինանսական կայունության գնահատման ցուցանիշների երկու խումբ.

- *կապիտալացման գործակիցներ,*
- *ծածկման գործակիցներ:*

Կապիտալացման գործակիցների խմբի ցուցանիշներն այլ կերպ կոչվում են նաև լներիջի (լծակի) գործակիցներ: Դրանք ֆինանսական կայունության միայն ընդհանուր գնահատականն են տալիս և կիրառվում են էքսպրես (ձեպընթաց) վերլուծության շրջանակներում: Այս ցուցանիշների համակարգը ներառում է կապիտալացված և սեփական շրջանառու միջոցները, սեփական միջոցների կուտակման տեմպերի (արագության) բնութագրիչները, կարճաժամկետ և երկարաժամկետ պարտավորությունների հարաբերակցությունը:

Անդրադառնանք առավել հաճախ կիրառվող ցուցանիշներին:

Սեփական կապիտալի համակենտրոնացման գործակիցը ցույց է տալիս ավանսավորված միջոցների ընդհանուր գումարում կազմակերպության սեփականատերերի բաժինը.

$Գ_{սկ}$ = սեփական կապիտալ / ընդհանուր կապիտալ:

Որքան բարձր է այս գործակցի արժեքը, այնքան կազմակերպությունը ֆինանսապես կայուն է և կախված չէ արտաքին կրեդիտորներից: Գործակցի աճը վկայում է կազմակերպության ֆինանսական անկախության մեծացման և ապագայում ֆինանսական դժվարությունների ռիսկի կրճատման մասին: ԱՄՆ-ում և եվրոպական երկրներում բավականին բարձր արժեք է համարվում 0,5-ը: Այսինքն՝ զարգացած շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում, որտեղ պարտադիր կերպով կատարվում են մատակարարների և գնորդների հանդեպ ունեցած պայմանագրային պարտավորությունները, և մեծ նշանակություն է տրվում կազմակերպության վարկանիշին, այս գործակիցն առանձնապես չի կարևորվում: Իսկ, օրինակ, Ճապոնիայում թույլատրելի է դրա նվազումը մինչև 0,2: Այս ցուցանիշը լրացվում է *ներգրավված միջոցների համակենտրոնացման գործակցով*.

$Գ_{սմ}$ = ներգրավված միջոցներ / ընդհանուր կապիտալ:

Այս երկու գործակիցների գումարը հավասար է 1-ի կամ 100%-ի:

Ֆինանսական կախվածության գործակիցը սեփական կապիտալի համակենտրոնացման գործակցի հակադարձ մեծությունն է: Դինամիկայում այս ցուցանիշի աճը բնութագրում է կազմակերպության ֆինանսավորման աղբյուրներում փոխառու միջոցների տեսակարար կշռի մեծացումը: Եթե այս ցուցանիշը ձգտում է 1-ի, նշանակում է ներդրողները ամբողջությամբ ֆինանսավորում են իրենց կազմակերպությունը: Նշված ցուցանիշը գործնականում

⁶ Տե՛ս Կовалев В.В., Волкова О.Н., Анализ хозяйственной деятельности предприятия. М., 2002, էջ 164:

բավական լայն կիրառություն ունի: Պատճառներից մեկը դետերմինացված գործոնային վերլուծության մեջ դրա օգտագործման հարմարությունն է:

Սեփական կապիտալի մանրայնության գործակիցը ցույց է տալիս, թե ընթացիկ գործունեության ֆինանսավորման համար սեփական կապիտալի որ մասն է օգտագործվում, այսինքն՝ ո՞ր մասն է ներդրված շրջանառու միջոցներում, ո՞ր մասն է կապիտալացված:

Գ_{սկզմ} = սեփական շրջանառու կապիտալ / սեփական կապիտալ:

Ցուցանիշի արժեքը կարող է զգալիորեն տատանվել՝ կախված կապիտալի կառուցվածքից և կազմակերպության ճյուղային պատկանելությունից: Դրա աճին կամ փոփոխության միտումներին ուղղված որևէ բազմակողմանի հանձնարարական չկա, քանի որ այն պայմանավորված է ոլորտի կամ կազմակերպության տվյալների յուրահասկությամբ:

Երկարաժամկետ ներդրումների ծածկման կառուցվածքի գործակից. հաշվարկման տրամաբանությունը հիմնված է երկարաժամկետ փոխառություններն առավելապես հիմնական միջոցների ֆինանսավորման և այլ կապիտալ ներդրումների համար օգտագործելու ենթադրության վրա:

Գ_{ենթ} = երկարաժամկետ պասիվներ / ոչ շրջանառու ակտիվներ:

Այս գործակիցը ցույց է տալիս, թե հիմնական միջոցների և կայուն, ոչ շրջանառու ակտիվների որ մասն են ֆինանսավորել արտաքին ներդրողները, այլ կերպ ասած՝ որ մասն է պատկանում ոչ թե կազմակերպության հիմնադիրներին, այլ նրանց:

Ֆինանսավորման երկարաժամկետ աղբյուրների կառուցվածքի գործակիցներ. հաշվարկվում են՝ ելնելով հաշվեկշռային կառավարումից: Այս դեպքում հաշվարկում ներառվում են միայն միջոցների երկարաժամկետ աղբյուրները: Այստեղ ներկայացվում են երկու փոխլրացնող ցուցանիշներ՝ *ներգրավված երկարաժամկետ փոխառու միջոցների գործակիցը* և *կապիտալացված միջոցների ֆինանսական անկախության գործակիցը*, որոնք հաշվարկվում են հետևյալ կերպ.

Գ_{ենթմ} = երկարաժամկետ պասիվներ / (սեփական կապիտալ + երկարաժամկետ պասիվներ) և

Գ_{կապ} = սեփական կապիտալ / (սեփական կապիտալ + երկարաժամկետ պասիվներ):

Այս ցուցանիշների գումարը հավասար է 1-ի: Առաջին գործակցի աճը, որոշ իմաստով, դիտվում է բացասական և ցույց է տալիս, որ երկարաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից կազմակերպությունն ավելի ու ավելի է կախվածության մեջ ընկնում արտաքին ներդրողներից: Փոխառու միջոցների ներգրավման աստիճանի վերաբերյալ կան տարբեր, երբեմն հակադիր կարծիքներ: Ավելի շատ տարածված է այն կարծիքը, թե ֆինանսավորման երկարաժամկետ աղբյուրների ընդհանուր գումարում սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը պետք է բավական մեծ լինի: Նշվում է նաև այս ցուցանիշի նվազագույն սահմանը՝ 0,6: Եթե հաշվի առնենք, որ տվյալ դեպքում խոսքը վերաբերում է սեփական կապիտալի տարրերի հաշվեկշռային արժեքներին, որոնք սովորաբար ցածր են շուկայականից, ապա շուկայական գնահատման տեսանկյունից կապիտալացված աղբյուրների ընդհանուր գումարում սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռն ավելի մեծ կլինի:

Այն կազմակերպություններում, որտեղ սեփական կապիտալի տեսակարար կշիռը մեծ է, կրեդիտորներն իրենց միջոցները ներդնում են հաճույքով, քանի որ այդպիսի կազմակերպությունները բնութագրվում են ֆինանսական անկախությամբ և, հետևաբար՝ ավելի մեծ

հավանականությամբ կարող են սեփական միջոցների հաշվին մարել իրենց բոլոր պարտքերը: Ֆինանսապես անկախ կազմակերպություններ, բառի ուղղակի իմաստով, իրականում չկան: Բացի այդ, այստեղ հարկ ենք համարում ևս մեկ անգամ հիշել սեփական կապիտալի շահութաբերության մասին, որը հնարավոր է զգալիորեն բարձրացնել նաև փոխառու միջոցների ներգրավման հաշվին, իհարկե, թույլատրելի սահմաններում:

Ներգրավված միջոցների կառուցվածքի գործակիցը նախատեսված է կազմակերպության փոխառու միջոցների հանրագումարում կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտավորությունների տեսակարար կշռի բնութագրման համար: Այն հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

Գ_{նմկ} = կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտավորություններ / ներգրավված միջոցներ (երկարաժամկետ և կարճաժամկետ փոխառու միջոցներ + կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտավորություններ)

Այս ցուցանիշը կարող է զգալիորեն տատանվել՝ պայմանավորված կրեդիտորական պարտավորությունների վիճակով, ընթացիկ արտադրական գործունեության վարկավորման ծավալով, կազմակերպության ֆինանսական քաղաքականությամբ և այլ գործոններով:

Փոխառու միջոցների կառուցվածքի գործակիցը հնարավորություն է տալիս բացահայտելու երկարաժամկետ պասիվների տեսակարար կշիռը փոխառու միջոցների ընդհանուր հանրագումարում: Այն հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

Գ_{փմկ} = երկարաժամկետ պասիվներ / փոխառու միջոցներ:

Ներգրավված և սեփական միջոցների հարաբերակցության գործակիցը հաշվարկվում է **Գ_{սնմն} = ներգրավված միջոցներ / սեփական կապիտալ** բանաձևով:

Ինչպես վերը նշված ցուցանիշներից մի քանիսը, այս գործակիցը ևս տալիս է կազմակերպության ֆինանսական կայունության առավել ընդհանուր գնահատականը: Դիմամիկայում այս գործակցի աճը վկայում է արտաքին ներդրողներից և կրեդիտորներից կազմակերպության կախվածության ուժեղացման, այսինքն՝ ֆինանսական կայունության թուլացման մասին, և հակառակը: Այս գործակիցը հատկապես լայն կիրառություն ունի ֆինանսական ռիսկի գնահատման ժամանակ:

Այսպիսով՝ հիմք ընդունելով ասվածը, կարող ենք փաստել, որ կազմակերպությունը և շուկայի մյուս մասնակիցները տարբեր կերպ են վերաբերվում պասիվների կառուցվածքի գնահատմանը: Շուկայի մասնակիցների համար ցանկալի է, որ տվյալ կազմակերպությունն ունենա սեփական կապիտալի զգալի տեսակարար կշիռ, ինչը կվկայի նրա հուսալիության մասին և կնվազեցնի ֆինանսական ռիսկը, իսկ կազմակերպությունն էլ մտածում է, որ պարտավորությունների ավելացման հաշվին կարող է ապահովել ֆինանսական ռեսուրսների բարձր ձկունություն:

Կապիտալացման գործակիցները տրամաբանորեն լրացվում են երկրորդ խմբի ցուցանիշներով, որոնք կոչվում են *ծածկման գործակիցներ*: Ինչպես հայտնի է, ցանկացած միջոց ունի իր արժեքը, իսկ սեփական և փոխառու կապիտալների հիմնական տարբերությունն, այս տեսանկյունից, այն է, որ շահաբաժինների վճարումը, որպես սեփական կապիտալի օգտագործման գին, պարտադիր չէ (խոսքը չի վերաբերում արտոնյալ բաժնետոմսերին), այն դեպքում, երբ տոկոսների վճարումը, համարվելով փոխառու կապիտալի ներգրավման դիմաց առևտրային կազմակերպության կողմից վճարվող գին, պարտադիր է: Այլ խոսքով՝ ի տարբե-

րություն շահաբաժինների չվճարման, տոկոսների չվճարումը կարող է ֆինանսական ծանր հետևանքներ ունենալ, ընդհուպ մինչև սնանկացում: Այսինքն՝ փոխառու միջոցների ներգրավումը կապված է մշտական ֆինանսական ծախսերի կատարման անհրաժեշտության հետ, որոնք, ամեն դեպքում, պետք է ծածկվեն ընթացիկ եկամուտներով:

Մշտական ֆինանսական ծախսերին են վերաբերում փոխառու միջոցների դիմաց տոկոսների վճարման, ինչպես նաև ֆինանսական վարձակալության ծախսերը: Եթե այս ծախսերի առաջին մասն ակնհայտ է, ապա երկրորդը պահանջում է որոշակի մեկնաբանություն: Հարցն այն է, որ տնտեսապես զարգացած շատ երկրներում ֆինանսական վարձակալությունը, որպես ֆինանսավորում, համարվում է երկարաժամկետ բանկային վարկի հաշվին հիմնական միջոցների ձեռքբերման այլընտրանքային տարբերակ: Պատահական չէ, որ վարձակալության նպատակահարմարության վերլուծությունը հիմնված է վարձակալական վճարները երկարաժամկետ վարկերի տոկոսագումարի վճարման գծով հնարավոր ծախսերի հետ համեմատության վրա: Այդ ծախսերն էլ պետք է համեմատվեն շահույթի հետ՝ մինչև տոկոսների և հարկերի հանելը: Համապատասխան ցուցանիշը կրում է *տոկոսավճարների ապահովվածության գործակից* անվանումը և հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$Q_{\text{տա}} = \text{շահույթ մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը} / \text{տոկոսավճարներ:}$

Գործակցի արժեքը պետք է 1-ից բարձր լինի, հակառակ դեպքում առևտրային կազմակերպությունը չի կարող ամբողջությամբ մարել արտաքին ներդրողների հանդեպ ունեցած ընթացիկ պարտավորությունները: Եթե հայտարարում տոկոսավճարների գծով ծախսերին ավելացնենք նաև ֆինանսական վարձակալության ծախսերը, ապա համապատասխան ցուցանիշը կկրի *մշտական ֆինանսական ծախսերի ծածկման գործակից* անվանումը.

$Q_{\text{ֆոֆ}} = \text{շահույթ մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը} / (\text{տոկոսավճար} + \text{ֆինանսական վարձակալության ծախսեր}):$

Նշված երկու գործակիցների արժեքների նվազումը վկայում է ֆինանսական ռիսկի մեծացման մասին: Այս ցուցանիշները սերտորեն կապված են ֆինանսական լծակի հետ: Որպես կանոն, ցուցանիշների ցածր մակարդակին համապատասխանում է փոխառու կապիտալի մեծ տեսակարար կշիռը: Հարկ է նաև ընդգծել, որ նշված ցուցանիշների համար նորմատիվային արժեքներ գոյություն չունեն: Դրանք կախված են բազմաթիվ գործոններից. կազմակերպության ճյուղային պատկանելությունից, վարկավորման սկզբունքներից, միջոցների ներգրավման աղբյուրների կառուցվածքից, շրջանառու միջոցների շրջանառելիությունից և այլն: Այդ պատճառով նշված գործակիցների ընդունելի արժեքները, դինամիկայի գնահատականը և փոփոխման միտումները կարող են բացահայտվել միայն կազմակերպությունների խմբավորումների տարածաժամանակային համեմատման արդյունքում: Կարելի է ձևակերպել միայն մեկ կանոն, որը կվերաբերի բոլոր տիպի կազմակերպություններին. կազմակերպության ներդրողները նախընտրում են դինամիկայում փոխառու կապիտալի տեսակարար կշռի բանական աճ, իսկ կրեդիտորները նախընտրությունը տալիս են սեփական կապիտալի մեծ տեսակարար կշիռ և ֆինանսական ինքնավարության բարձր աստիճան ունեցող կազմակերպություններին:

Ըստ Ա.Շերեմետի և Ռ.Սայֆուլինի համատեղ մոտեցման՝ ներքին վերլուծության շրջանակներում իրականացվում է կազմակերպության ֆինանսական կայունության խորացված վերլուծություն, որը ներառում է փոխկապված ցուցանիշների հետևյալ խմբերը.

Ա. հետաձգված պարտավորությունների ընդհանուր մեծություն՝

- ժամկետանց պարտավորություններ բանկային փոխառությունների գծով,
 - ժամկետանց պարտավորություններ գնումների գծով,
 - ժամկետանց պարտավորություններ բյուջեի գծով,
 - այլ ժամկետանց պարտավորություններ, այդ թվում՝ աշխատավարձի գծով,
- Բ. չվճարումների պատճառներ՝

- սեփական ընթացիկ ակտիվների անբավարարություն,
- ապրանքանյութական արժեքների գերալնային պաշարներ,
- առաքված, բայց սահմանված ժամկետում գնորդների կողմից չվճարված ապրանքների առկայություն,

Գ. ֆինանսական լարվածությունը թուլացնող միջոցներ՝

- ժամանակավոր ազատ սեփական միջոցներ,
- ներգրավված միջոցներ,
- շրջանառու միջոցների ժամանակավոր պակասորդի լրացման նպատակով բանկային վարկեր ու այլ փոխառու միջոցներ:

Ֆինանսական կայունության գործակիցների ընտրության համար շատ դեպքերում որպես հիմք են ծառայում կազմակերպության շահութաբերության, կառավարման արդյունավետության և գործարար ակտիվության ցուցանիշները: Դրանք նպատակահարմար է դիտարկել ըստ դինամիկայի:

Ա.Շերեմետն ու Ռ.Սայֆուլլինն առաջարկում են ֆինանսական կայունության գնահատման հետևյալ հարաբերական ցուցանիշները.

- *Սեփական կապիտալի ինքնավարության գործակից*, որը նույն սեփական կապիտալի համակենտրոնացման (ֆինանսական անկախության) գործակիցն է:

- *Փոխառու և սեփական միջոցների հարաբերակցության գործակից*.

$Q_{\text{փառ}} = \text{փոխառու կապիտալ} / \text{սեփական կապիտալ}$:

Ինքնավարության գործակցի հետ ունեցած կապը ներկայացվում է $Q_{\text{փառ}} = 1/Q_{\text{փ}} - 1$ բանաձևով, որտեղ՝ $Q_{\text{փ}}$ -ն ինքնավարության գործակիցն է:

- *Սեփական կապիտալի մանևրայնության գործակից*:

- *Սեփական միջոցներով ապահովվածության գործակից*, որը որոշվում է $Q_{\text{սմա}} = \text{պաշարներ} / \text{սեփական շրջանառու կապիտալ}$ բանաձևով:

Գործակցի նորմատիվային արժեքը, որը գործնականում ձևավորվել է տնտեսավարման վիճակագրական տվյալների հիման վրա, ունի հետևյալ տեսքը՝ $Q_{\text{սմա}} \geq 0,6$:

- *Արտադրական նշանակության գույքի գործակիցը* որոշվում է հետևյալ բանաձևով.

$Q_{\text{սեզ}} = (\text{հիմնական միջոցներ} + \text{կապիտալ ներդրումներ} + \text{գործիքներ} + \text{արտադրական պաշարներ} + \text{անավարտ արտադրություն}) / \text{հաշվեկշիռ}$:

Տնտեսավարման պրակտիկայից ելնելով՝ ընդունելի է համարվում $Q_{\text{սեզ}} \geq 0,5$ նորմատիվը: Գործակցի նորմատիվային սահմանից նվազման դեպքում արտադրական բնույթի գույքի ավելացման համար նպատակահարմար է երկարաժամկետ փոխառու միջոցների ներգրավումը, եթե, իհարկե, հաշվետու ժամանակաշրջանի ֆինանսական արդյունքները հնարավորություն չեն տալիս ավելացնելու արտադրական գույքը սեփական միջոցների հաշվին:

• *Երկարաժամկետ փոխառու միջոցների ներգրավման գործակից*, որին հանդիպում ենք նաև Վ. Կովալյովի մոտ:

Ֆինանսական կայունության գնահատման համար Վ.Սավիցկայայի առաջարկած ցուցանիշներն⁷ ամբողջությամբ համընկնում են Վ.Կովալյովի, Ա.Շերեմետի և Ռ.Սայֆուլինի առաջարկած ցուցանիշների հետ՝ բացառությամբ մեկ ցուցանիշի: Վ.Սավիցկայան կազմակերպության կապիտալի կառուցվածքը և կայունությունը բնութագրող կարևոր ցուցանիշներ է համարում նաև *զուտ ակտիվների մեծությունը* և *հաշվեկշռի ընդհանուր գումարում զուտ ակտիվների տեսակարար կշիռը*: Չուտ ակտիվների մեծությունը ցույց է տալիս, թե կազմակերպության լուծարման դեպքում բոլոր պարտավորությունները մարելուց հետո ինչ է մնում կազմակերպության սեփականատերերին: Դա որոշվում է հետևյալ կերպ.

Չուտ ակտիվներ = Ակտիվներ – Պարտավորություններ ըստ պասիվի (առանց «Գալիք ժամանակաշրջանի եկամուտներ» հոդվածի) –

– Նպատակային ֆինանսավորում:

Ելնելով այն բանից, որ գործնականում սեփական կապիտալի հաշվին ծածկվում են ոչ ընթացիկ ակտիվները և ընթացիկ ակտիվների մի մասը՝ պաշարների տեսքով, հաստատվում է զուտ ակտիվների կազմը՝ **Չուտ ակտիվներ = Պաշարներ + Ոչ ընթացիկ ակտիվներ:**

Չուտ ակտիվների մեծությունը պետք է գերազանցի կանոնադրական կապիտալը:

Ըստ Ս.Մ. Պյաստովի՝ ֆինանսական կայունության ցուցանիշները բնութագրում են ներդրողների և կրեդիտորների շահերի պաշտպանվածության աստիճանը: Դրանց հաշվարկի հիմքում ընկած է կազմակերպության գույքի արժեքը, այդ պատճառով ֆինանսական կայունության վերլուծության նպատակներում հատուկ ուշադրություն պետք է դարձնել կազմակերպության պասիվների վրա: Այս խմբի ամենակարևոր ցուցանիշներն են.

- *սեփական կապիտալի համակենտրոնացման գործակիցը*, որը նույն ֆինանսական անկախության կամ ինքնավարության գործակիցն է,
- *ֆինանսական կախվածության գործակիցը* /անկախության գործակցի հակադարձն է/,
- *սեփական կապիտալի մանրալուծության գործակիցը*,
- *փոխառու կապիտալի համակենտրոնացման գործակիցը*, որը ցույց է տալիս փոխառու կապիտալի տեսակարար կշիռը հաշվեկշռի ընդհանուր գումարում,
- *դեբիտորական պարտավորությունների տեսակարար կշիռը հաշվեկշռի ընդհանուր գումարում*⁸:

Կազմակերպության միջոցների աղբյուրների կառուցվածքի բնութագրման համար ներկայացված գործակիցների հետ կարելի է կիրառել նաև մասնավոր ցուցանիշներ, որոնք արտացոլում են միջոցների առանձին խմբերի կառուցվածքի փոփոխության միտումները.

• երկարաժամկետ պասիվների տեսակարար կշիռը ոչ ընթացիկ ակտիվներում բնութագրվում է *երկարաժամկետ ներդրումների կառուցվածքի գործակցի* միջոցով, որին հանդիպում ենք նաև Վ.Կովալյովի մոտ:

Ելնելով կազմակերպության ճյուղային պատկանելությունից և կապիտալի ձևավորման հարցում դրսևորվող մոտեցումներից՝ կարելի է ֆինանսական կայունության վերլուծությունը կատարել ցուցանիշների հետևյալ համակարգի միջոցով, որը ձևավորվել է ընտրանքային մոտեցմամբ.

- սեփական կապիտալի ինքնավարության գործակից.

⁷ St'u Савицкая В.Г., Экономический анализ /11-е изд., испр. и доп./ М., „Новое знание”, 2005, էջ 543-573:

⁸ St'u Пястолов С.М., Экономический анализ деятельности предприятия. М., 2002: Пястолов С.М., Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия. М., 2004:

Գ_{սկի} = սեփական կապիտալ / ընդհանուր կապիտալ

- սեփական կապիտալի մանրայնության գործակից.

Գ_{սկմ} = սեփական շրջանառու կապիտալ / սեփական կապիտալ

- փոխառու կապիտալի համակենտրոնացման գործակից.

Գ_{փկի} = փոխառու կապիտալ / ընդհանուր կապիտալ

- փոխառու և սեփական միջոցների հարաբերակցության գործակից.

Գ_{փամ} = փոխառու կապիտալ / սեփական կապիտալ

- սեփական միջոցներով ապահովվածության գործակից.

Գ_{սմ} = պաշարներ/ սեփական շրջանառու կապիտալ

- տոկոսավճարների ապահովվածության գործակից.

Գ_{տո} = շահույթ մինչև տոկոսների և հարկերի վճարումը / տոկոսավճարներ

- երկարաժամկետ ներդրումների ծածկման կառուցվածքի գործակից.

Գ_{ենծկ} = երկարաժամկետ պասիվներ / ոչ շրջանառու ակտիվներ:

Այսպիսով՝ ֆինանսական վերլուծությունը կարելի է բնորոշել որպես մեթոդների ամբողջություն, որը հնարավորություն է տալիս գնահատելու անցյալ և ներկա ֆինանսական դրությունը, օգնում է կառավարման որոշումների ընդունմանը և կազմակերպության աշխատանքների գնահատմանը: Ֆինանսական վերլուծության մեթոդը բնորոշելիս անհրաժեշտ է ընդգծել դրա առանձնահատուկ կողմերը՝ տնտեսական ցուցանիշների համակարգի օգտագործումը, բազմապիսի ցուցանիշներից շեղումների հայտնաբերումը, շեղումների պատճառների վերլուծությունը և տնտեսական գործունեության արդյունավետության բարձրացման գնահատումը:

Ֆինանսական վերլուծության, այդ թվում՝ ֆինանսական կայունության վերլուծության մեթոդները ընդհանրացված կարգով կարելի է բաժանել երկու հիմնական խմբի՝ վիճակագրական և տնտեսամաթեմատիկական: Վիճակագրական են համարվում *ինդեքսային, շղթայական տեղադրումների, տարբերությունների, ինտեգրալային, խմբավորումների, հաշվեկշռային, համեմատումների, միջին և հարաբերական մեծությունների* և այլ մեթոդներ: Տնտեսամաթեմատիկական են *կոռելյացիոն, դիֆերենցիալների, գրաֆիկական, մաթեմատիկական ծրագրավորման, հավանական իրավիճակների, մատրիցային* և այլ մեթոդներ:

Վիճակագրական եղանակների կիրառումը ուղեկցվում է համեմատաբար պարզ հաշվարկներով: Այս եղանակները բնորոշվում են առավելապես տնտեսական հաշվառման տեղեկատվության օգտագործմամբ: Ի տարբերություն վիճակագրական մեթոդների, մաթեմատիկական մեթոդները համեմատաբար ավելի ուշ կիրառվեցին տնտեսական վերլուծության համակարգում, որի համար որպես նախապայման ծառայեցին տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ներդրումն ու կիրառական մաթեմատիկայի օգտագործման շրջանակների ընդլայնումը: Վերլուծության ժամանակ այդ մեթոդներն օգտագործվում են օպտիմալացման խնդիրների լուծման, անորոշության պայմաններում որոշումների կայացման, տնտեսավարման արդյունավետության ռեզերվների բացահայտման նպատակով: