

ՌԻՍԿԵՐԻ ԿԱՌԱՎԱՐՈՒՄ

ԱՐԹՈՒՐ ՄԱՐԳՍՅԱՆ

*ՀՊՏՀ կառավարչական հաշվառման և
առույիտի ամբիոնի ասպիրանտ*

ՄԱՆԿԱՑՄԱՆ ՌԻՍԿԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ԱՐԵՎՄՅԱՆ ՍՈՒԵԼՆԵՐՆ ՈՒ ԴՐԱՆՑ ԿԻՐԱՌՄԱՆ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Շուկայական տնտեսության պայմաններում առանձին կազմակերպությունների ճգնաժամային զարգացումը բնականոն երևույթ է: Դրա շնորհիվ սնանկ կազմակերպությունները դադարեցնում են իրենց գործունեությունը, իսկ ֆինանսապես կայունները շարունակում են զարգանալ:

ՀՀ-ում տնտեսական բարեփոխումները սկսվել և շարունակվում են տնտեսության բոլոր հատվածներում՝ խոր ճգնաժամի առկայությամբ: Վերջին 20 տարվա ընթացքում ի հայտ են եկել մի շարք ճգնաժամային դրսևորումներ և գործընթացներ, որոնց հետևանքով բազմաթիվ կազմակերպություններ հայտնվել են ֆինանսական և տնտեսական ծանր իրավիճակում:

Տնտեսավարող սուբյեկտների անվճարունակությունը շուկայական տնտեսությանը բնորոշ երևույթներից է: Ըստ տարածված տեսակետի՝ դա բնութագրվում է տնտեսական հարաբերությունների համակարգում սուբյեկտի որոշակի բացասական վիճակով, երբ իրավաբանական կամ ֆիզիկական անձն ի վիճակի չէ կատարելու իր վճարային պարտավորությունները կամ, այլ կերպ ասած, անվճարունակ է:

Կան սնանկության բազմաթիվ սահմանումներ, բայց առավել հստակ է Ն. Բրեսլավցկի առաջարկածը: Ըստ նրա՝ սնանկությունը պարտապանի և պարտատերերի միջև վեճերի լուծման քաղաքակիրթ ձև է, որը հնարավորություն է տալիս հաշվի առնելու երկու կողմերի շահերն էլ, քանի որ սնանկության ձևակերպման արարողակարգերից հետո պարտապանն ազատվում է նախկին գործարարության հետ կապված պարտավորություններից և կրկին հնարավորություն է ունենում իրականացնելու ձեռնարկատիրական գործունեություն, իսկ պարտատերը, իր հերթին, ստանում է կորցրած միջոցների մի մասը¹:

Սնանկությունը, ըստ էության, ճգնաժամի ծայրահեղ փուլն է, երբ կազմակերպությունն ի վիճակի չէ ժամանակին մարելու իր պարտավորություններն ու վերականգնելու վճարունակությունը եկամտի սեփական աղբյուրների հաշվին²: Սնանկությունը կազմակերպության ճգնաժամային զարգացման հետևանք է:

¹ Տե՛ս Байкина С.Г., Учет и анализ банкротств (учеб. пособие). М., 2006, էջ 9:

² Տե՛ս Кукукина И.Г., Астраханцева И.А., Учет и анализ банкротств (учеб. пособие). М., „Финансы и статистика“, 2004, էջ 19:

Սմանկացման ռիսկի գնահատման խնդիրն արդիական է և՛ կազմակերպության կառավարիչների, և՛ պարտատերերի համար: Այն ընդհանրական, ամփոփ ցուցանիշ է, որը ներկայացնում է ինչպես կազմակերպության ֆինանսական դրությունը, այնպես էլ դրա կառավարման որակը, որը, վերջին հաշվով, իր արտացոլումն է գտնում ֆինանսական ցուցանիշներում:

Անհրաժեշտ է նշել, որ կազմակերպության ֆինանսական դրությամբ շահագրգիռ ցանկացած անձ (կառավարիչ, բաժնետեր, ներդրող, կրեդիտոր, ատդիտոր և այլն) չի բավարարվում ցուցանիշների պարզ, քանակական գնահատմամբ: Որոշում կայացնողը պետք է իմանա՝ այդ արժեքներն ընդունելի՞ են և ինչ չափով: Բացի այդ, նա ձգտում է տրամաբանական կապ ստեղծել ֆինանսական գործակիցների արժեքների և սմանկացման ռիսկի մակարդակի միջև: Սակայն խնդիրը բարդանում է, քանի որ ցուցանիշները բազմաթիվ են, հաճախ փոփոխվում են տարբեր ուղղություններով, հետևաբար՝ որոշում կայացնողը փորձում է առանձին ֆինանսական ցուցանիշներն ու գործակիցներն «ամփոփել» մեկ համապարփակ, ընդհանրական ցուցանիշում, որի արժեքների հիման վրա էլ դատում է կազմակերպության ֆինանսական դրության և սմանկացման ռիսկի մասին: Այլ կերպ ասած՝ սմանկացման ռիսկի գործակիցը հանդես է գալիս որպես ընդհանրական ցուցանիշ, որն արտացոլում է կազմակերպության գործունեությանն առնչվող բոլոր տեսակի ռիսկերի ազդեցությունը, ամփոփ բնութագրում է ֆինանսական դրությունը, ուստի սմանկացման ռիսկի ճշգրիտ գնահատման ունակությունը դառնում է կառավարիչների վարքագծի կարևորագույն հատկանիշներից մեկը կազմակերպության գործունեության անընդհատությունն ու արդյունավետությունը ապահովելու տեսանկյունից:

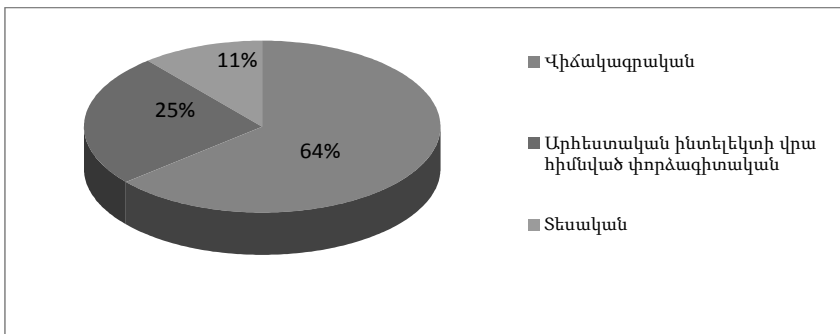
Պետք է նշել, որ ՀՀ-ում դեռևս մշակված չեն մեր տնտեսության առանձնահատկությունները հաշվի առնող ճկուն մոդելներ, թերի են սմանկացման գործընթացի կարգավորման օրենսդրական հիմքերը, իսկ գործնականում սմանկացման ռիսկի գործակիցը գրեթե տեղ չունի կազմակերպության ֆինանսական դրությունը գնահատող ցուցանիշների համակարգում: Վերը նշվածից էլ հետևում է սմանկացման ռիսկի գնահատման արևմտյան մոդելների կիրառումը ՀՀ-ում: Սակայն ակնհայտ է, որ արևմտյան մոդելները կատարյալ չեն և ունեն որոշակի թերություններ՝ կապված սկզբնական տեղեկատվության սահմանափակումների, սմանկացման ռիսկի գնահատման և կանխատեսման արդյունավետության ու ճշգրտության հետ, իսկ դրանց ներդրումը մեր տնտեսական պայմաններում էլ ավելի է բարդացնում խնդիրը:

Չնայած սմանկացման ռիսկի գնահատման և կանխատեսման տարբեր մոդելների առկայությանը, այս ոլորտում կան բազմաթիվ խնդիրներ, որոնք էլ անհրաժեշտ է վեր հանել վերլուծության ընթացքում:

ՀՀ-ում դեռևս գոյություն չունի կազմակերպությունների սմանկացման համապատասխան վիճակագրություն, ինչը պայմանավորված է սմանկության ինստիտուտի անավարտ ձևավորմամբ և կայացմամբ, որն էլ, իր հերթին, խոչընդոտում է կազմակերպության հավանական սմանկացումը գնահատող արդյունավետ մոդելների մշակմանը: Մյուս կողմից՝ սմանկացման ռիսկի վերլուծության հիմնական տեղեկատվական աղբյուրը կազ-

մակերպությունների ֆինանսական հաշվետվություններն են, որոնք տնտեսության ստվերայինության բարձր մակարդակի պայմաններում չեն արտացոլում իրական պատկերը, չեն բացահայտում կազմակերպությունների տնտեսական գործունեության յուրահատկությունները, ուստի բարդություններ են առաջանում հետազոտությունների ընթացքում:

Սնանկացման ռիսկի գնահատման նպատակով օգտագործվող մոդելները կարելի է ստորաբաժանել 3 խոշոր խմբի՝ վիճակագրական, արհեստական ինտելեկտի վրա հիմնված փորձագիտական և տեսական մոդելների (գծապատկեր 1): Սովորաբար սնանկացման ռիսկի գնահատման մոդելի մշակման համար 64% դեպքերում օգտագործվում են վիճակագրական մեթոդները, 25% դեպքերում՝ արհեստական ինտելեկտը, 11% դեպքերում՝ այլ մեթոդներ:



Գծապատկեր 1. Սնանկացման ռիսկի գնահատման մոդելներն ըստ մշակման մեթոդների

Սնանկացման ռիսկի գնահատման՝ դիսկրիմինանտային վերլուծության վրա հիմնված ամենահայտնի մոդելները մշակել է Է. Ալտմանը, որոնք լայնորեն օգտագործվում են արտասահմանում, շատ հաճախ ներկայացվում են հայրենական՝ հակաճգնաժամային կառավարմանը և ֆինանսական վերլուծությանը վերաբերող դասագրքերում: Սնանկացման ռիսկի գնահատման մոդելների մշակման առաջին լուրջ փորձերը կատարվել են 20-րդ դարի 60-ական թվականներին, ինչը կապված էր համակարգչային տեխնիկայի զարգացման հետ: Սկզբնական շրջանում հիմնական շեշտադրումը կատարվել է գործակիցների հաշվարկման ուղղությամբ, որոնց արժեքների հիման վրա էլ կատարվել են անհրաժեշտ հետևություններ: Այդ գործընթացում կարևոր դերակատարում են ունեցել տնտեսագետներ Ու. Բիվերը, Է. Ալտմանը: Նրանք որպես ելակետ են ընդունել դիսկրիմինանտային վերլուծությունը, իսկ որպես տեղեկույթ օգտագործել են ընտրանքային կարգով խմբավորված այն կազմակերպությունների ֆինանսական հաշվետվությունների փաթեթները, որոնց բաժնետոմսերը գնանշվել են արժեթղթերի շուկայում, ինչն էլ ապահովել է արժանահավատության բարձր մակարդակ: Վերլուծության ընթացակարգը հետևյալն է. նախ ձևավորվում է այն ֆինանսական գործակիցների համակարգը, որոնք առավել սերտորեն են կապված սնանկացման ռիսկի հետ (դիցուք՝ դրանք N հատ են), ապա N-չափանի տարածությունում, որի առանցքները տվյալ գործակից-

ներն են, կառուցվում է հիպերհարթություն, որը վիճակագրական տվյալների հիման վրա տարանջատում է սնանկ և ոչ սնանկ կազմակերպությունները: Այդ հիպերհարթությունը բնութագրում է հետևյալ հավասարումը.

$$Z = \sum_{i \in \Phi} \alpha_i \times K_i ,$$

որտեղ՝ K_i -ն i -րդ ֆինանսական գործակիցն է,

α_i -ն՝ այդ գործակցի կշռային արժեքը:

Սնանկացման ռիսկի գնահատման հիմնախնդիրը գիտական լայն շրջանակների ուսումնասիրության կենտրոնում հայտնվեց Բիվերի (1966 թ.) և Ալտմանի (1968 թ.) հետազոտություններից հետո: Սկզբնական շրջանում գրեթե բոլոր ուսումնասիրությունները հենվում էին ֆինանսական ցուցանիշների վրա: Ավելի ուշ շրջանում արդեն սնանկացման ռիսկը հանդես էր գալիս որպես անկախ փոփոխական, այլ ոչ թե կախյալ ցուցանիշ: Մի շարք հեղինակներ էլ փորձեցին կատարելագործել Ալտմանի, ինչպես նաև Օլսոնի մոդելները՝ դրանցում ներառելով առանձին ֆինանսական գործակիցներ:

Սնանկացման ռիսկի գնահատման ժամանակ ավելի հաճախ օգտագործվում է 1968 թվականին Ալտմանի առաջարկած հինգ գործակիցների վրա հիմնված մոդելը³.

$$Z = 1.2 \times K_1 + 1.4 \times K_2 + 3.3 \times K_3 + 0.6 \times K_4 + 1.0 \times K_5$$

որտեղ՝ K_1 - սեփական ընթացիկ ակտիվներ / ակտիվներ,

K_2 - չբաշխված շահույթ / ակտիվներ,

K_3 - շահույթ մինչև հարկումը / ակտիվներ,

K_4 - սեփական կապիտալի շուկայական արժեք / պարտավորություններ,

K_5 - իրացումից հասույթ / ակտիվներ:

Այս գործակցի սահմանային արժեքը 1.8 է, որը վկայում է սնանկացման բարձր ռիսկի մասին: 1.8-ից 2.7-ի դեպքում սնանկացման հավանականությունը մեծ է, 2.7-ից 3.0-ի դեպքում՝ հնարավոր, իսկ դրանից ավելի լինելու դեպքում՝ փոքր: Որոշ հեղինակներ 1.8-ից 2.9-ն ընկած միջակայքն անվանում են «անորոշության տիրույթ», որտեղ հնարավոր չէ հստակ որոշել՝ կազմակերպությունը կսնանկանա^o, թե՞ ոչ:

Կան մի շարք հանգամանքներ, որոնք ստիպում են մտածել սնանկացման ռիսկի գնահատման՝ ֆինանսական հաշվետվությունների հենքի վրա կառուցված մոդելների արդյունավետության և նպատակահարմարության մասին: Նախ՝ սնանկացման ռիսկի գնահատման մոդելների հիմնական խնդիրը ապագա իրադարձությունների առավել ճշգրիտ կանխատեսումն է, այսինքն՝ կազմակերպությունն արդյոք կսնանկանա^o գալիք մի քանի տարվա ընթացքում, թե՞ ոչ: Մինչդեռ ֆինանսական հաշվետվությունների նպատակը կազմակերպության ֆինանսական վիճակի, գործունեության ֆինան-

³ Corporate Financial Distress and Bankruptcy, Altman E.I., E.Hotchkiss, Third edition, John Wiley & Sons, Inc., 2006, p. 241.

սակաճ արդյունքների և փոփոխությունների վերաբերյալ տեղեկատվության տրամադրումն է արդեն ավարտված հաշվետու ժամանակաշրջանի առնչությամբ, ուստի դրանք չեն պարունակում կազմակերպության՝ գալիք մի քանի տարվա ֆինանսական վիճակի վերաբերյալ անհրաժեշտ տեղեկություններ: Բացի այդ, ֆինանսական հաշվետվություններ պատրաստելիս ղեկավարությունը պետք է գնահատի կազմակերպության անընդհատ գործելու հնարավորությունը, այլ կերպ ասած՝ դրանք պետք է պատրաստվեն ըստ գործունեության անընդհատության սկզբունքի (going-concern), եթե ղեկավարությունը մտադիր չէ կամ պատճառ չունի դիտարկելու կազմակերպությունը լուծարելու կամ գործունեությունը դադարեցնելու հավանականությունը (այդ թվում՝ նաև սնանկացման հետևանքով): Այսպիսով՝ ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների օգտագործումը սնանկացման ռիսկի ճշգրիտ գնահատման և կանխատեսման մոդելի մշակման համար ի սկզբանե սահմանափակվում է հենց այդ հաշվետվությունների կազմման և օգտագործման նպատակներով:

Գոյություն ունի սնանկացման ռիսկի կանխատեսման երկու մոտեցում: Առաջինը հիմնվում է ֆինանսական տվյալների վրա և ներառում է մի շարք առանցքային գործակիցներ, օրինակ՝ Ալտմանի, Տաֆլերի, Լիսի մոդելները, ինչպես նաև հաշվապահական հաշվեկշռի կազմի և կառուցվածքի վերլուծության արդյունքներն ու կազմակերպության ֆինանսական դրության վերաբերյալ անհրաժեշտ եզրահանգումներ: Երկրորդ մոտեցումը ելնում է արդեն սնանկացած կազմակերպությունների տվյալներից, երբ դրանք համեմատվում են ուսումնասիրվող կազմակերպության համապատասխան ցուցանիշների հետ:

Առաջին մոտեցումը, որն, անշուշտ, ավելի արդյունավետ է սնանկացման ռիսկի գնահատման տեսանկյունից, ունի երեք հիմնական թերություն: Նախ՝ կազմակերպությունները, որոնք ֆինանսական դժվարություններ ունեն, ամեն կերպ փորձում են հետաձգել իրենց ֆինանսական հաշվետվությունների հրապարակումը, հետևաբար՝ որոշ արժեքավոր տեղեկություններ կարող են անհասանելի լինել նույնիսկ տարիների ընթացքում: Երկրորդ՝ եթե նույնիսկ այդ տվյալները հրապարակվում են, կարող են վերափոխված լինել՝ իրական խնդիրները թաքցնելու և տեղեկատվությունն օգտագործողներին մոլորեցնելու նպատակով: Այս պարագայում պահանջվում է հատուկ հմտություն՝ վերափոխված տվյալների համախումբն առանձնացնելու և դրանց արժանահավատության մակարդակը գնահատելու համար: Երրորդ խնդիրն այն է, որ որոշ ֆինանսական գործակիցներ կարող են վկայել կազմակերպության անվճարունակության մասին, մինչդեռ մյուսները՝ հիմք տալ եզրակացնելու ֆինանսական կայունության կամ, նույնիսկ, որոշակի առաջընթացի մասին: Գործնականում այդպիսի իրավիճակներ հաճախ են հանդիպում, և այս պարագայում ևս զգալի փորձ է պահանջվում բուն սնանկության ոլորտում, ինչպես նաև անհրաժեշտ է հետազոտվող կազմակերպության ճյուղային և ներկազմակերպական առանձնահատկությունների իմացություն:

Սնանկացման ռիսկի գնահատման արևմտյան մոդելների թերություններից մեկն էլ այն է, որ դրանք հաշվի չեն առնում սնանկացման արտաքին

գործոնների ազդեցությունը, մինչդեռ հայտնի փաստ է, որ կազմակերպությունների սնանկացումը 1/3-ով պայմանավորված է հենց արտաքին գործոններով: Սնանկացման ռիսկը ակնառու կերպով բնորոշող գործոնների շրջանակը բավականին ընդգրկում է, ինչն էլ պայմանավորում է մոդելների կատարելագործման անհրաժեշտությունն ու դրանցում այնպիսի տնտեսական ցուցանիշների ներառումը, ինչպիսիք են գնաճի մակարդակը, ՀՆԱ աճի տեմպը, արտարժույթի փոխարժեքը, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը և այլն:

Սնանկացման ռիսկի գնահատման արևմտյան մոդելների կիրառումն աննպատակահարմար է նաև այն պատճառով, որ մի շարք ֆինանսական ցուցանիշների բովանդակությունն ու ձևավորման կարգը, ինչպես նաև դրանց տեղն ու դերը կազմակերպության ֆինանսական դրության բնորոշման տեսանկյունից էականորեն տարբերվում են ՀՀ-ում և այն երկրներում, որտեղ մշակվել են դրանք: Այսպես՝ Ալտմանի հնգագործոն մոդելի K4 հարաբերակցության արժեքը (սեփական կապիտալի շուկայական արժեք/պարտավորություններ) հնարավոր չէ որոշել կապիտալի շուկայական արժեքի հաշվարկման մեխանիզմի բացակայության պատճառով, իսկ կազմակերպությունների ճնշող մեծամասնությունն էլ բաժնետիրական ընկերություններ չեն: Ու թեև դա կարելի է ներկայացնել շահաբաժինների գումարի՝ բանկային ավանդների միջին տարեկան տոկոսադրույքի նկատմամբ հարաբերակցության և բաժնետոմսերի միջին տարեկան քանակի արտադրյալի տեսքով, այնուամենայնիվ, այս հաշվարկները մոտավոր են և կարող են հանգեցնել էական սխալների:

Անհրաժեշտ է նշել, որ Ալտմանի հնգագործոն մոդելում ներառված անկախ փոփոխականների թվային արժեքները հայրենական և ամերիկյան կազմակերպությունների դեպքում էապես տարբերվում են միմյանցից: Մասնավորապես՝ գզալի տարբերություն է նկատվում K1 հարաբերակցության (սեփական ընթացիկ ակտիվներ/ակտիվներ) պարագայում, ինչը բացատրվում է ՀՀ կազմակերպությունների գերակշիռ մասում պարտավորությունների կառուցվածքում ընթացիկ պարտավորությունների բարձր տեսակարար կշռով, այն դեպքում, երբ ամերիկյան կազմակերպությունները հիմնականում աշխատում են երկարաժամկետ բանկային վարկերի հաշվին, ինչն էլ մեծացնում է K1 գործակցի ընդհանուր արժեքն ու նշանակությունը Z հաշվարկում:

ՀՀ կազմակերպությունների գործունեության առանձնահատկությունների շարքը կարելի է դասել նաև տեղեկատվական համակարգերի անկատարությունը, որն անորոշության և անվստահության մթնոլորտ է ձևավորում հավանական ներդրողների շրջանում, հարկային մեծ բեռը, որը ստիպում է ձեռնարկատերերին թաքցնել ֆինանսատնտեսական գործունեության իրական արդյունքները, անշարժ գույքի շուկայի անկատարությունը, որն էլ խոչընդոտում է հիպոթեքային վարկավորման ընդլայնմանը: Բացի այդ, ՀՀ-ում այլ են հիմնական միջոցների հատույցի, էներգատարության, աշխատանքի արտադրողականության ցուցանիշները:

Անդրադառնալով Ալտմանի հնգագործոն մոդելի հիմքում առկա փոփոխականների միջև գծային անկախության ստուգմանը՝ նշենք, որ կա-

տարվել է կոռելյացիոն վերլուծություն, որի արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1

***Ալտմանի հնգագործոն մոդելում ներառված փոփոխականների միջև
կոռելյացիոն կապերը***

	K1	K2	K3	K4	K5
K1	1.00	-0.11	0.15	0.15	0.02
K2	-0.11	1.00	0.81	0.72	0.68
K3	0.15	0.81	1.00	0.60	0.84
K4	0.15	0.72	0.60	1.00	0.36
K5	0.02	0.68	0.84	0.36	1.00

Ըստ աղյուսակ 1-ի տվյալների՝ Ալտմանի հնգագործոն մոդելում դիտվում է զույգային կոռելյացիոն կախվածություն K2 և K3, K2 և K4, K3 և K5 փոփոխականների միջև, որը գերազանցում է սահմանային 0,70 արժեքը, մինչդեռ փոփոխականների միջև անկախությունը դիսկրիմինանտային մոդելների անհրաժեշտ նախապայմանն է:

ՀՀ-ում Ալտմանի հնգագործոն մոդելի կիրառման նպատակահարմարությունը պարզելու համար 40 արտադրական կազմակերպությունների 2010 և 2011 թվականների ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալների հիման վրա կատարվել է համալիր վերլուծություն: Ընտրված 40 կազմակերպությունները ներկայացնում են տնտեսության հանքագործական արդյունաբերության ու բացահանքերի շահագործման և մշակող արդյունաբերության ճյուղերը:

Ընդհանրապես սնանկացման ռիսկի գնահատման մոդելների արդյունավետությունը որոշվում է հետևյալ կերպ. եթե մոդելի կանխատեսման հորիզոնը մեկ տարի է, ապա առանձնացվում է սնանկ և ոչ սնանկ կազմակերպությունների համախումբ, այնուհետև մոդելի կիրառմամբ յուրաքանչյուր կազմակերպության համար հաշվարկվում է հաշվետու տարվա սկզբի դրությամբ սնանկացման ռիսկի գործակիցը և ենթադրվում՝ կազմակերպությունը սնանկ է, թե ոչ: Վերլուծության արդյունքները համեմատվում են հաշվետու տարվա վերջի դրությամբ կազմակերպությունների իրական վիճակի հետ:

Քանի որ Ալտմանի մոդելը հնարավորություն է տալիս սնանկացման ռիսկը գնահատելու առաջիկա մեկ տարվա համար 80-90% ճշգրտությամբ, ապա որպես ելակետային տվյալներ վերցվել են հետազոտվող կազմակերպությունների 2010 թվականի ֆինանսական հաշվետվությունների տվյալները, գնահատվել է սնանկացման ռիսկը 31.12.2010-ի դրությամբ՝ ստացված արդյունքները համեմատելով 31.12.2011-ի դրությամբ այդ նույն կազմակերպությունների ֆինանսական դրության գնահատման արդյունքների հետ (վերլուծության արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 2-ում):

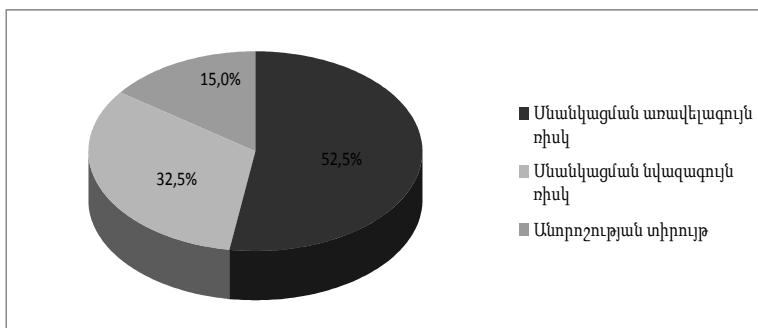
**Սնանկացման ռիսկի գնահատման արդյունքներն
ըստ Ալտմանի հնգագործոն մոդելի**

N	Հետազոտված կազմակերպությունների գործունեության տեսակը	Սնանկացման ռիսկի գործակիցը	Ֆինանսական դրության ամփոփ գնահատականը
1	Մետաղական հանքաքարի արդյունահանում	1.25	անվճարունակ է
2	Մետաղական հանքաքարի արդյունահանում	0.08	վճարունակ է
3	Մետաղական հանքաքարի արդյունահանում	1.91	վճարունակ է
4	Սննդամթերքի արտադրություն	1.50	անվճարունակ է
5	Սննդամթերքի արտադրություն	-0.50	անվճարունակ է
6	Սննդամթերքի արտադրություն	0.75	վճարունակ է
7	Սննդամթերքի արտադրություն	1.23	վճարունակ է
8	Սննդամթերքի արտադրություն	6.94	վճարունակ է
9	Սննդամթերքի արտադրություն	1.19	վճարունակ է
10	Խմիչքների արտադրություն	3.06	վճարունակ է
11	Խմիչքների արտադրություն	1.30	վճարունակ է
12	Խմիչքների արտադրություն	2.39	անվճարունակ է
13	Խմիչքների արտադրություն	2.24	վճարունակ է
14	Ծխախոտային արտադր. արտադրություն	6.61	վճարունակ է
15	Ծխախոտային արտադր. արտադրություն	11.75	վճարունակ է
16	Քիմիական նյութերի և քիմիական արտադրատեսակների արտադրություն	2.58	անվճարունակ է
17	Քիմիական նյութերի և քիմիական արտադրատեսակների արտադրություն	0.09	անվճարունակ է
18	Քիմիական նյութերի և քիմիական արտադրատեսակների արտադրություն	3.71	վճարունակ է
19	Քիմիական նյութերի և քիմիական արտադրատեսակների արտադրություն	-4.00	անվճարունակ է
20	Հիմնական մետաղների արտադրություն	4.89	վճարունակ է
21	Հիմնական մետաղների արտադրություն	17.32	վճարունակ է
22	Հիմնական մետաղների արտադրություն	7.86	վճարունակ է
23	Պատրաստի մետաղե արտադրատեսակների արտադրություն	6.59	վճարունակ է
24	Պատրաստի մետաղե արտադրատեսակների արտադրություն	2.94	վճարունակ է
25	Պատրաստի մետաղե արտադրատեսակների արտադրություն	-4.14	անվճարունակ է
26	Պատրաստի մետաղե արտադրատեսակների արտադրություն	1.67	վճարունակ է
27	Պատրաստի մետաղե արտադրատեսակների արտադրություն	3.91	վճարունակ է
28	Էլեկտրական սարքավորանքի արտադր.	1.51	անվճարունակ է

29	Էլեկտրական սարքավորանքի արտադր.	2.59	վճարունակ է
30	Էլեկտրական սարքավորանքի արտադր.	8.52	վճարունակ է
31	Էլեկտրական սարքավորանքի արտադր.	0.73	վճարունակ է
32	Էլեկտրական սարքավորանքի արտադր.	1.32	վճարունակ է
33	Մեքենաների և սարքավորանքի արտադր.	2.33	անվճարունակ է
34	Մեքենաների և սարքավորանքի արտադր.	0.57	վճարունակ է
35	Այլ խմբավորումներում չներառված արտադրատեսակների արտադրություն	3.32	վճարունակ է
36	Այլ խմբավորումներում չներառված արտադրատեսակների արտադրություն	0.52	վճարունակ է
37	Այլ խմբավորումներում չներառված արտադրատեսակների արտադրություն	1.27	վճարունակ է
38	Այլ խմբավորումներում չներառված արտադրատեսակների արտադրություն	0.83	անվճարունակ է
39	Այլ խմբավորումներում չներառված արտադրատեսակների արտադրություն	0.23	վճարունակ է
40	Էլեկտրականության, գազի, զոլորշու մատակարարում	0.53	վճարունակ է

Սնանկացման ռիսկի վերլուծության կարևորագույն խնդիրներից մեկը «սնանկություն» հասկացության հստակ բնորոշումն է, ինչը վճռական նշանակություն ունի ելակետային տվյալների հիման վրա կազմակերպություններին «սնանկ» կամ «ոչ սնանկ» խմբերում դասակարգելու և մոդելի արդյունավետությունը պարզելու համար: Մասնավորապես, հետազոտողների մի մասը կազմակերպությունը համարել է սնանկ՝ դատարանի կողմից կայացված վճռի հիման վրա, մի մասն էլ սնանկությունը դիտարկել է ըստ կազմակերպությունում ֆինանսական դժվարությունների առկայության, անվճարունակության: Այս հանգամանքը ևս խոչընդոտում է տարբեր մոդելների արդյունավետության համեմատական վերլուծությանը: Մենք հիմք ենք ընդունել կազմակերպությունների ֆինանսական դրության ամփոփ գնահատականն ու վճարունակության մակարդակը:

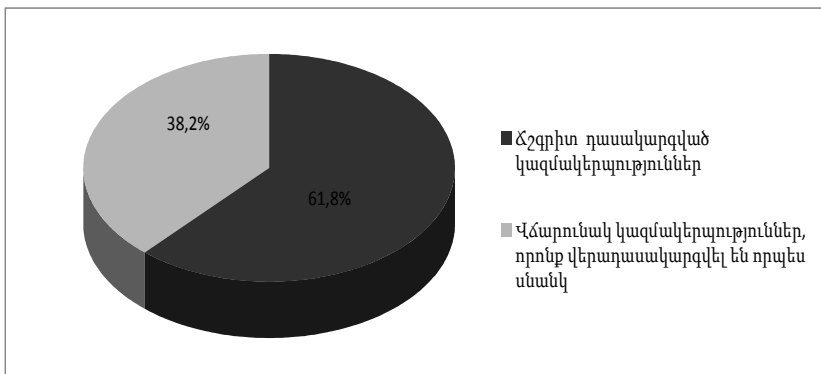
Ստորև ներկայացված են սնանկացման ռիսկի գնահատման արդյունքները.



Փծապատկեր 2. Կազմակերպությունների տարբերակումն ըստ սնանկացման ռիսկի մակարդակի

Ըստ գծապատկեր 2-ի՝ հետազոտվող կազմակերպություններից 21-ը (52.5%) սնանկացման եզրին են, 6-ը գտնվում են «անորոշության տիրույթում», իսկ մնացած 13-ին (32.5%) սնանկացման վտանգ չի սպառնում:

Աղյուսակ 2-ում ներկայացված՝ Ալտմանի մոդելով հաշվարկված սնանկացման ռիսկի արժեքների և հետազոտվող կազմակերպությունների ֆինանսական դրության գնահատման արդյունքների համեմատության արդյունքում պարզ դարձավ (գծապատկեր 3), որ Ալտմանի հնգագործոն մոդելի կանխատեսման ճշտությունը մեկ տարվա համար կազմում է 61.8%, ինչը փաստում է հայաստանյան պայմաններում այս մոդելի օգտագործման արդյունավետության ցածր մակարդակի մասին: Ավելորդ չէ նշել նաև, որ հետազոտվող կազմակերպությունները հաջողությամբ շարունակում են իրենց գործունեությունն առ այսօր:



Գծապատկեր 3. *Ալտմանի հնգագործոն մոդելի արդյունավետությունը ՀՀ-ում*

Ընդհանրացնելով վերոնշյալը՝ կարող ենք փաստել, որ սնանկացման ռիսկի գնահատման արևմտյան մոդելները ՀՀ-ում կիրառելի չեն, չեն համապատասխանում ՀՀ կազմակերպությունների գործունեության առանձնահատկություններին և պայմաններին, հանգեցնում են էական սխալների, շեղումների, աղավաղում են իրական պատկերն ու խոչընդոտում հիմնավոր եզրահանգումների կատարմանը:

АРТУР САРГСЯН

Аспирант кафедры „Управленческого учета и аудита” АГУЭ

Западные модели оценки риска банкротства и возможность их применения в РА.- Проблема прогнозирования банкротства на предприятиях приобретает все большее значение с развитием в Армении рыночной экономики. Банкротство, по сути, является тем инструментом, с помощью которого силы конкуренции определяют и выводят с рынка слабые предприятия, позволяя экономике развиваться динамично и эффективно, избавляясь от убыточных предприятий. При этом владельцы каждого конкретного предприятия, его партнеры заинтересованы в обратном – эффективном и как можно более длительном функционировании

предприятия. И возможность прогнозировать наступление кризисных ситуаций и банкротства позволяет не только повысить информированность при принятии решений, но и способствовать предотвращению кризиса. Это в свою очередь, вызвало появление множества моделей, основывающихся на различных данных, выдвигающих множество критериев. Но существующие западные модели сами по себе не идеальны и имеют определенные недостатки, касающиеся как ограничений, накладываемых на характер исходной информации, так и точности прогнозирования, их внедрение в отечественных условиях лишь добавляет проблем. В статье определены недостатки основных существующих моделей, выявлены наиболее существенные препятствия на пути их адаптации к армянским условиям и были сделаны выводы относительно целесообразности применения этих моделей в армянской практике.

ARTHUR SARGSYAN

*Post - graduate at the Chair of
„Managerial Accounting and Audit” at
ASUE*

Western Models of Estimating the Risk of Bankruptcy and the Possibility of Their Implementation in the RA. - The problem of predicting bankruptcy has become increasingly important with the development of Armenia's economy. Bankruptcy, in fact, is the instrument by which the forces of competition determine and eliminate weak companies from the market, allowing the economy to grow rapidly and efficiently, getting rid of unprofitable businesses. In this case the owners of each individual company and its partners are interested in the opposite - the efficient and the best possible long-term operation of the enterprise. And the ability to predict the onset of crisis and bankruptcy cannot only raise awareness of decision-making, but also help prevent the crisis. This, in turn, gave rise to a variety of models based on different data, nominating a number of criteria. But the existing western models are not perfect and have some shortcomings, regarding both the limitations on the nature of the initial information and the accuracy of prediction, their introduction into the Armenian conditions only adds to the problems. The paper identifies the major deficiencies of the existing models, detects the most significant obstacles to their adaptation to Armenian conditions and conclusions are drawn regarding the advisability of applying these models in the Armenian practice.