



ՀԱՅՐԱՊԵՏ ԱՐԱՋԱՆՅԱՆ

ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի ասպիրանտ

ՀՀ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ԵՎ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԻ ՀԱՄԵՄԱՏԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

Անցումը շուկայական հարաբերություններին և տնտեսության մասնավոր հատվածի ձևավորումը կազմակերպությունների մեծ մասի համար ստեղծել են լուրջ խնդիրներ ֆինանսական միջոցների կազմավորման և դրանց արդյունավետ օգտագործման առումով: Կապիտալի օպտիմալ կառուցվածքը պետք է բխի դրանց սեփականատերերի և ներդրողների շահերից, ինչը կհանգեցնի կազմակերպությունների ռիսկերի նվազման: Դա հատկապես առանցքային նշանակություն ունի անցումային տնտեսությամբ երկրներում: Բացի այդ, կարևոր է հաշվի առնել նաև տվյալ երկրի տնտեսական զարգացման առանձնահատկությունները: ՀՀ-ում ֆինանսական միջոցների ձեռքբերումը կապված է բազմաթիվ դժվարությունների հաղթահարման հետ, ինչը զգալի ծախսեր է պահանջում: Դա անդրադառնում է կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքների վրա:

Հիմնաբառեր. ներդրումային գործունեություն, ֆինանսական արդյունքներ, ֆինանսական ռիսկի գործակից, պասիվի կառուցվածք, Z-վիճակագրական վերլուծություն

JEL: C44, E22, G32, O16

Տնտեսության զարգացման հիմքը ռեսուրսների արդյունավետ օգտագործման միջոցով առավելագույն արդյունքի ապահովումն է: Կազմակերպությունների ֆինանսավորման օպտիմալ աղբյուրների ձևավորումը ժամանակակից կազմակերպությունների առաջնային խնդիրներից է: Կապիտալի կառուցվածքը բոլոր տեսակի սեփական և փոխառու ռեսուրսների հարաբերակցությունն է, որոնք օգտագործվում են կազմակերպության գործունեության ընթացքում ակտիվների ֆինանսավորման նպատակով¹: Այս առումով,

¹ Տե՛ս **Бланк И.А.**, Управление финансовыми ресурсами. М., 2011:

կարևոր է ՀՀ կազմակերպությունների ֆինանսական կառավարման արդյունավետությանն առնչվող առանձնահատկությունների ուսումնասիրությունը և դրա բարելավման ուղղությունների բացահայտումը:

Կազմակերպություններն իրենց տնտեսական գործունեությունն իրականացնում են գործառնական, ներդրումային և ֆինանսական գործունեության շրջանակներում: Այս երեքի միջև առկա է անուղղակի կապվածություն: Կազմակերպություն իր տնտեսական գործունեության հենց սկզբում ծավալում է ֆինանսական գործունեություն, այն է՝ տնտեսական միջոցների հավաքագրում, որին հաջորդում է դրանց օգտագործման գործընթացը ներդրումային և գործառնությունների սահմաններում: Ֆինանսական արդյունքների հիմնական մասն ապահովվում է գործառնական գործունեության շրջանակում: Դրա էությունն այն է, որ կազմակերպությունը յուրաքանչյուր գործառնական շրջափուլից հետո ապահովում է հավելյալ արդյունք շահույթի տեսքով, որը դառնում է կազմակերպության ներքին ֆինանսավորման աղբյուրներից մեկը: Գործունեության մյուս տեսակները հիմնականում շահույթ չապահովող գործառնություններ են, դեռ ավելին՝ այլ հավասար պայմաններում դրանք կազմակերպության համար տնտեսական լրացուցիչ ծախսեր են:

Առաջին հայացքից կազմակերպության ֆինանսական ցուցանիշների մեծ մասի միջև առկա է որոշակի կախվածություն: Սակայն ավելի խորքային և համալիր դիտարկման արդյունքում պարզվում է, որ շատ ցուցանիշներ սերտորեն փոխկապված են: Ֆինանսական արդյունքների տեսանկյունից հաջողակ և անհաջողակ կազմակերպություններն ունեն ֆինանսավորման նմանություններ, որոնց հիմքում դեկավարության կողմից հստակ ֆինանսական քաղաքականություն իրականացնելու գիտակցումն է:

Այստեղ կարևոր գործոն է ֆինանսական գործունեություն իրականացնելիս կազմակերպության սեփականատերերի և կառավարիչների միջև տնտեսական շահերի համատեղումը: Առանց հավասարակշռված շահերի համատեղման՝ կազմակերպությունները չեն կարող ունենալ առողջ ներտնտեսական միջավայր, վերահսկողություն, համապատասխան ֆինանսական արդյունքներ ապահովելու շարժառիթ:

Անկախացումից ի վեր ՀՀ տնտեսական համակարգն աստիճանաբար կերպափոխվում է: ՀՀ ձեռնարկությունները թեև գործում են ազատ շուկայական հարաբերությունների դաշտում, սակայն, տնտեսական միջոցների ձևավորման աղբյուրների հետ կապված, ունեն առանձնահատկություններ:

Ֆինանսական միջոցների ձևավորման վրա էական ազդեցություն է թողնում շուկայում ֆինանսական միջոցների մատչելիությունը, արժեթղթերի շուկայի կայացման աստիճանը, ավելի էժան օտարերկրյա կապիտալի ներգրավվածությունը, ինչպես նաև մրցակցային դաշտն ու դրա հետ կապված ռիսկերը:

ՀՀ տնտեսությունն ունի ռիսկայնության բարձր աստիճան, որի պատճառով ֆինանսական հատվածը՝ ի դեմս բանկերի, տրամադրում է միջոցներ բարձր տոկոսով: Բացի տոկոսների բարձր մակարդակից, կազմակերպությունները չեն կարողանում նաև ներգրավել փոխառու միջոցներ ավելի երկարաժամկետ տնտեսական ներդրումներ կատարելու համար: Այս գործոնն էական ազդեցություն է թողնում կազմակերպությունների ֆինանսավորման կառուցվածքի վրա: Շատ կազմակերպություններում ներգրավված այս միջոցներն ունեն կարճաժամկետ բնույթ, որը, իր հերթին, բացասաբար է անդ-

րադառնում կազմակերպությունների վճարունակության և երկարաժամկետ իրացվելիության վրա:

ՀՀ-ում արժեթղթերի շուկան շատ վատ է զարգացած: Դա վերաբերում է ինչպես պարտքային արժեթղթերի, այնպես էլ սեփական կապիտալի բաժնեմասնակցության գործիք հանդիսացող արժեթղթերի թողարկմանը, տեղաբաշխմանը: Այս առումով, միջոցների ներգրավումն անարդյունավետ, ծախսատար, երբեմն անիմաստ գործընթաց է:

Կազմակերպությունների մի մասը միջոցների ձևավորումն իրականացնում է սեփական աղբյուրների հաշվին: Կարևոր սեփական աղբյուր է կուտակված շահույթը, որը հիմնարար ցուցանիշ է կազմակերպության ֆինանսական վիճակը առողջ համարելու առումով: Սակայն այս ցուցանիշը ՀՀ կազմակերպությունների մի մասում կարող է ցածր լինել անգամ ֆինանսական և տնտեսական կայուն հոսքեր լինելու պարագայում, քանի որ սեփականատերերի մեծ մասը նախընտրում է տվյալ տարվա շահույթի իր մասը շահաբաժինների տեսքով դուրս հանել կազմակերպությունից:

ՀՀ կազմակերպությունները կարճաժամկետ տնտեսական միջոցների ներգրավման պարագայում նույնպես ունեն որոշակի առանձնահատկություններ: Դրանք զգալի խնդիրներ են ունենում կարճաժամկետ, փոքր ծախսեր պահանջող՝ ֆինանսավորման աղբյուր հանդիսացող կրեդիտորական պարտքեր ներգրավելիս: Շուկայի մասնակիցների մի ստվար հատված կամ չի աշխատում ապառիկ վաճառքների սկզբունքով՝ կազմակերպությունների անվճարունակության, սեփական երկարաժամկետ վճարունակության և այլ խնդիրների պատճառով, կամ էլ այդ ժամկետները շատ կարճ են լինում: Անգամ կան այնպիսիք, որոնք աշխատում են կանխավճարային վաճառքների սկզբունքով:

Կազմակերպությունների ֆինանսավորման աղբյուրների վերաբերյալ ամբողջական և մատչելի տեղեկատվական աղբյուր է ֆինանսական հաշվետվությունների փաթեթը: Դրանցից հատկապես պետք է առանձնացնել ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվությունը, որը նախկինում կոչվում էր հաշվապահական հաշվեկշիռ: Հաշվետվության այս ձևում կազմակերպության պասիվներում, ըստ ՀՀՄՍ ստանդարտ 1-ի՝ «Ֆինանսական հաշվետվությունների ներկայացում», պահանջվում է ներկայացնել որոշակի նվազագույն տեղեկատվություն դրա կառուցվածքի մասին²: Ոլորտային առանձնահատկություններով պայմանավորված՝ կազմակերպությունների հաշվետվության այս ձևում հոդվածները կարող են ունենալ տարբեր դասակարգումներ: Վերլուծության ժամանակ ավելի ունիվերսալ ցուցանիշներ ունենալու համար առաջարկում ենք պասիվի կառուցվածքում առկա ցուցանիշները դիտարկել ավելի մեծ խմբերում՝ ագրեգացված տեսքով: Այսպես՝ սեփական կապիտալում առաջարկում ենք հետևյալ խոշոր խմբերի առանձնացումը՝

- բաժնետիրական կապիտալ (բաժնեհավաք կապիտալ, էմիսիոն եկամուտ),
- ներքին կուտակված միջոցներ (կուտակված շահույթ/վնաս, պահուստային կապիտալ),
- լրացուցիչ կապիտալ և սեփական կապիտալի այլ տարրեր (վերազնահատման պահուստներ, սեփական կապիտալի այլ տարրեր):

² Տե՛ս Հաշվապահական հաշվառման միջազգային ստանդարտ 1 «Ֆինանսական հաշվետվությունների ներկայացում», ՀՀ կառավարության N 770-Ն որոշում (18.07.2013):

Վերը թվարկված դասակարգումը ցույց է տալիս նաև սեփական կապիտալի առանձին տարրերի դասակարգումը՝ ըստ դրանց ձևավորման աղբյուրների և օգտագործման հնարավորությունների առանձնահատկության: Առաջին խումբը կազմվում է արտաքին աղբյուրներից, իսկ երկրորդ և երրորդ խմբերը՝ կազմակերպության ներքին աղբյուրներից: Առաջին և երկրորդ խմբերը կազմակերպությունում իրական ֆինանսավորման միջոցներ են, իսկ երրորդը՝ հաշվապահական քաղաքականության կիրառման հետևանքով միջոցների գումարային աճ:

Երկարաժամկետ պարտավորություններն ավելի ագրեգացված ցուցանիշների տեսքով կարող ենք խմբավորել հետևյալ երեք խմբերում՝

- երկարաժամկետ վարկեր, փոխառություններ (այստեղ կարելի է ներառել նաև պարտատոմսերի գծով պարտավորությունները և ֆինանսական վարձակալության գծով վճարման ենթակա գումարները),
- երկարաժամկետ կրեդիտորական պարտքեր,
- այլ երկարաժամկետ պարտավորություններ:

Կարճաժամկետ պարտավորություններն ավելի ագրեգացված ցուցանիշների տեսքով կարող ենք միավորել հետևյալ երեք խմբերում՝

- կարճաժամկետ վարկեր, փոխառություններ (այստեղ կարելի է ներառել նաև պարտատոմսերի գծով պարտավորությունները և ֆինանսական վարձակալության գծով վճարման ենթակա գումարների կարճաժամկետ մասը),
- առևտրային կրեդիտորական պարտքեր,
- այլ կարճաժամկետ պարտավորություններ:

Պասիվի կառուցվածքում եղած այս ցուցանիշների ագրեգացման հիմնական նպատակը տարբեր ֆինանսական հաշվետվությունների, ինչպես նաև տարբեր ոլորտներում գործող կազմակերպությունների համար համադրելի համեմատական բազայի ձևավորումն է:

Բացի պասիվի կառուցվածքում եղած ցուցանիշների ագրեգացումից, անհրաժեշտ ենք համարում նաև ֆինանսական արդյունքների համար նույնպես դիտարկել ունիվերսալ բացարձակ ցուցանիշներ: Շահույթը հավելյալ արդյունքի այն մասն է, որ ստանում է կազմակերպությունը արտադրանքի իրացումից հետո՝ որպես ներդրված կապիտալի և կրած ռիսկերի դիմաց պարգևատրում³: Մեր կարծիքով՝ առավել կարևոր ֆինանսական արդյունքների ցուցանիշներ են համախառն շահույթը, գործառնական շահույթը, շահույթը մինչև հարկումը և շահույթը հարկումից հետո: Այս ցուցանիշները (համախառն շահույթից մինչև գործառնական գործունեությունից շահույթը) կազմակերպությունների մի մասում միմյանցից տարբերվում են ըստ հոդվածների դասակարգման: Այդ իսկ պատճառով վերլուծական հաշվարկների համար համախառն շահույթի ցուցանիշը չի օգտագործվել:

Վերլուծության հաջորդ փուլում կատարվել են կազմակերպության ֆինանսական կառուցվածքի և արդյունքների հարաբերական ցուցանիշների դասակարգում և որոշում: Կազմակերպության պասիվի կառուցվածքի համար որպես որակական ցուցանիշներ են ընտրվել՝

- ֆինանսական ռիսկի կամ լծակի գործակիցը,
- ոչ ընթացիկ պարտավորությունների տեսակարար կշիռը պարտավորությունների մեջ,

³ Sten Савицкая Г., Экономический анализ, 11-е изд., испр. и доп., М., “Новое знание”, 2005:

- ներքին աղբյուրներից ձևավորված միջոցների տեսակարար կշիռը սեփական կապիտալում:

Ֆինանսական արդյունքի հարաբերական ցուցանիշների վերլուծության ժամանակ ընտրվել են հետևյալ ցուցանիշները՝

- սեփական կապիտալի շահութաբերությունը (մինչև հարկումը զուտ շահույթի և սեփական կապիտալի միջին տարեկան արժեքի հարաբերությունը),
- ակտիվների շահութաբերությունը (գործառնական շահույթի և ակտիվների միջին տարեկան արժեքի հարաբերությունը),
- ֆինանսական ծախսեր/պարտավորություններ գործակիցը (ֆինանսական ծախսերի հարաբերությունը պարտավորությունների միջին տարեկան արժեքին):

Վերլուծությունը կատարվել է ՀՀ 20 կազմակերպությունների ֆինանսական ցուցանիշների հիման վրա: Կազմակերպությունները գործում են տնտեսության տարբեր ոլորտներում՝ հանքարդյունաբերություն, էներգետիկա, հեռահաղորդակցություն և այլն:

Աղյուսակ 1

Ցուցանիշների կոռելացման աստիճանը

	Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և շահութայի հարաբերությունը	Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և պարտավորությունների հարաբերությունը	Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և ակտիվների հարաբերությունը	Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և շահութայի հարաբերությունը	Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և պարտավորությունների հարաբերությունը	Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և ակտիվների հարաբերությունը
Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և շահութայի հարաբերությունը	1	0.0	-0.1	-0.6	0.0	-0.2
Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և պարտավորությունների հարաբերությունը	0.0	1	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և ակտիվների հարաբերությունը	-0.1	-0.3	1	0.4	0.1	-0.2
Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և շահութայի հարաբերությունը	-0.6	-0.2	0.4	1	-0.2	-0.4
Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և պարտավորությունների հարաբերությունը	0.0	-0.1	0.1	-0.2	1	0.1
Ֆինանսական ծախսերի միջին արժեքի և ակտիվների հարաբերությունը	-0.2	0.0	-0.2	-0.4	0.1	1

Այս ցուցանիշների միջև առկա փոխկապվածության միջոցով փորձ է արվել բացահայտելու կապիտալի ֆինանսավորման կառուցվածքի և ֆինանսական արդյունքների միջև առկա կախվածությունը: Առաջին փուլում իրականացվել է ցուցանիշների միջև առկա կոռելյացիոն կախվածության վերլուծություն: Ստացված արդյունքները ներկայացվել են աղյուսակի միջոցով:

Ինչպես տեսնում ենք, ֆինանսական արդյունքների և կապիտալի կառուցվածքի ցուցանիշների միջև առկա է շատ թույլ կախվածություն՝ բացառությամբ սեփական կապիտալի շահութաբերության և ֆինանսական ռիսկի միջև կապի, որը, սակայն, կրում է հակադարձ համեմատական բնույթ: Սա վկայում է այն մասին, որ փոխառու կապիտալի աճը, կազմակերպության սեփական կապիտալի շահութաբերության աճի փոխարեն, հանգեցնում է դրա նվազմանը: Այս ենթադրության համար ավելի հիմնավոր ապացույցներ ունենալու նպատակով կատարենք առկա ցուցանիշների վիճակագրական վերլուծություն: Կազմակերպությունները միավորել ենք ֆինանսական ռիսկի գործակիցի 0.5-ից բարձր և ցածր մակարդակ ունեցող խմբերում (աղյուսակ 2, 3):

Աղյուսակ 2

Ֆինանսական գործակիցների արժեքները 0.5-ից փոքր ֆինանսական ռիսկի գործակից ունեցող կազմակերպություններում

Կազմակերպություն	Ֆինանսական ռիսկի մեկնություն	Ֆինանսական ռիսկի մեկնություն՝ չափված ընդհանուր արժեքի տեսքով	Ֆինանսական ռիսկի մեկնություն՝ չափված ընդհանուր արժեքի տեսքով	Ֆինանսական ռիսկի մեկնություն՝ չափված ընդհանուր արժեքի տեսքով	Ֆինանսական ռիսկի մեկնություն՝ չափված ընդհանուր արժեքի տեսքով	Ֆինանսական ռիսկի մեկնություն՝ չափված ընդհանուր արժեքի տեսքով
«Ղ-Տելեկոմ» ՓԲԸ	0.10	0.04	0.99	0.28	0.53	0.00
«ԱՐՑԱՆ ՀԷԿ» ԲԲԸ	0.39	0.92	0.11	0.07	0.11	-0.09
«ՀԱՅՓՈՍ» ՓԲԸ	0.33	0.61	0.96	0.06	0.01	0.00
«Օրիֆլեյմ Բոսնեստիկս» ՍՊԸ	0.23	0.04	1.00	-0.02	-0.02	0.00
«ԱրմենՏել» ՓԲԸ	0.11	0.07	0.86	0.13	0.03	0.00
«Օրանժ Արմենիա» ՓԲԸ	0.36	0.10	-0.12	-0.11	-0.07	-0.03
«Երևանի ոսկերչական գործարան» ԲԲԸ	0.12	0.39	-0.11	-0.04	-0.04	0.00
«Մաքուր Երկաթի գործարան» ՓԲԸ	0.17	0.05	0.99	0.15	0.05	-0.13
«Արփա-Սևան» ԲԲԸ	0.34	0.29	0.99	0.08	0.07	-0.08

Ինչպես երևում է աղյուսակ 2-ից, ֆինանսական ռիսկի 0.5-ից ցածր արժեք ունեցող կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքի ցուցանիշները կայուն են: Ֆինանսական ռիսկի բարձր գործակից ունեցող կազմակերպություններն ունեն շահութաբերության ցածր կամ բացասական գործակիցներ:

Նմանատիպ պատկեր կարող ենք տեսնել նաև ֆինանսական ռիսկի 0.5-ից բարձր մակարդակ ունեցող կազմակերպություններում: Եթե հաշվի չառնենք որոշ բացառություններ, ապա այստեղ ևս բարձր ֆինանսական ռիսկի գործակից ունեցող կազմակերպություններն ունեն ավելի ցածր շահութաբերության ցուցանիշներ:

Աղյուսակ 3

Ֆինանսական գործակիցների արժեքները 0.5-ից մեծ ֆինանսական ռիսկի գործակից ունեցող կազմակերպություններում

Կազմակերպություն	Ֆինանսական ռիսկի գործակիցը	Ոչ ընթացիկ պարտավորությունների տեսակարար կշիռը միջնորդների մեջ	Սեփական կապիտալում ներքին արժեքներից ձևավորված միջոցների տեսակարար կշիռը	Սեփական կապիտալի շահութաբաժնությունը	Լիստինգների շահութաբաժնությունը	Ֆինանսական ծախսեր/կարտատվողությունների գործակից
«Երևան Զուր» ՓԲԸ	1.13	0.81	0.84	0.42	0.19	-0.03
«Գազպրոմ Արմենիա» ՓԲԸ	0.94	0.26	-0.37	0.16	0.15	-0.14
«Արմենիան Քափրը Փրոգրամ» ՓԲԸ	19.17	0.08	0.69	-1.34	0.00	-0.14
«Յուրոմ» ՍՊԸ	6.63	0.68	1.00	0.28	0.10	-0.18
«Պարամաունթ Գոլդ Մայնինգ» ՓԲԸ	2.85	0.98	-0.17	0.05	-0.01	-0.06
«Երևանի ոսկերչական գործարան-1» «ԳՆՈՄՈՆ» ԲԲԸ	0.79	0.09	0.62	0.02	0.01	0.00
«ԶԻԷՆՍԻ-ԱԼՖԱ» ՓԲԸ	-8.38	0.12	1.50	11.36	-0.08	-0.16
«Շեն Հոլդինգ» ՓԲԸ	2.18	0.64	0.46	-0.14	0.05	-0.06
«Սուրբ Գրիգոր Լուսավորիչ ԲԿ» ՓԲԸ	0.51	0.82	0.06	0.00	0.00	0.00
«Երևանի շաճապան գինիների գործարան» ԲԲԸ	1.36	0.75	0.47	0.03	0.01	-0.01
«Հրազդան ՋԷԿ» ԲԲԸ	0.63	0.00	0.07	0.36	0.19	0.00

Կազմակերպությունների ֆինանսական արդյունքի ցուցանիշների վրա կապիտալի կառուցվածքի ազդեցությունը պարզելու եղանակներից մեկը դրանց՝ ըստ ֆինանսական ռիսկի գործակցի տարանջատված խմբերի համար հաշվարկված ֆինանսական գործակիցների միջին թվաբանական արժեքների համադրումն է, որը սույն աշխատանքում իրականացվել է Z-վիճակագրության հաշվարկման միջոցով: Առաջադրվել է վարկած առ այն, որ առանձնացված երկու խմբերի համար հաշվարկված ֆինանսական գործակիցների միջին թվաբանական արժեքները միմյանցից չեն տարբերվում, այսինքն՝ կապիտալի կառուցվածքն էականորեն չի ազդում ֆինանսական արդյունքների վրա: Վերլուծության արդյունքները ներկայացված են աղյուսակում:

Z-վիճակագրության վերլուծության արդյունքները

Ֆինանսական գործակիցներ	Խումբ 1 (ֆինանսական ռիսկի գործակիցը < 0.5)		Խումբ 1 (ֆինանսական ռիսկի գործակիցը > 0.5)		Z-վիճակագրություն	P(Z<=z) հավանականություն
	Միջին թվաբանական արժեք	Ներխմբային դիսպերսիա	Միջին թվաբանական արժեք	Ներխմբային դիսպերսիա		
Ֆինանսական ծախսեր/պարտավորությունների գործակիցը	-0.0371296	0.00216	-0.0703890	0.00448	1.31	0.10
Սեփական կապիտալի շահութաբերությունը	0.0661742	0.011935	1.0190228	10.905067	-0.96	0.17
Ակտիվների շահութաբերությունը	0.0725671	0.0290120	0.0553409	0.007165	0.28	0.39

Ըստ աղյուսակ 4-ի տվյալների՝ առաջ քաշված վարկածը 5% նշանակալիության մակարդակում մերժվում է, հետևաբար՝ ըստ խմբերի հաշվարկված ֆինանսական գործակիցների միջին թվաբանական արժեքները միմյանցից էականորեն տարբերվում են:

Նշված կազմակերպությունների համար վերլուծության այս եղանակով բացահայտվում են կապիտալի կառուցվածքում << կազմակերպություններում առկա խնդիրները: Փոխառու կապիտալի աճը ոչ թե հանգեցնում է սեփական կապիտալի շահութաբերության աճի, այլ կա հակադարձ միտում: Սա կարող է պայմանավորված լինել ինչպես կազմակերպությունների կողմից միջոցների անարդյունավետ օգտագործմամբ, այնպես էլ փոխառու կապիտալի ներգրավման ծախսատարությամբ:

Аспирант кафедры “Финансов” АГЭУ

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, финансовые результаты, коэффициент финансового риска, структура пассива, статистический анализ-Z.

Post-graduate at the Chair of "Finance" at ASUE

Key words: *investing activities, financial results, coefficient of financial risk, structure of liabilities, statistical analysis-Z.*

JEL: C44, E22, G32, O16